

DISCUSSION PAPER SERIES J



SHIGA UNIVERSITY

Discussion Paper No. J-9

金融庁による監査事務所への懲戒処分と  
監査人選任議案に対する議決権行使の関係

山本 健人

The Institute for Economic and Business Research  
Faculty of Economics  
SHIGA UNIVERSITY

1-1-1 BANBA, HIKONE,  
SHIGA 522-8522, JAPAN

# 金融庁による監査事務所への懲戒処分と 監査人選任議案に対する議決権行使の関係

山本健人\*

## 1 はじめに

監査分野では、評判リスク (reputational risk) と訴訟リスク (litigation risk) の存在が、監査人<sup>1</sup>が監査品質を維持・向上する動機であるとされる (Skinner and Srinivasan 2012; DeFond and Zhang 2014)。監査品質が低かったことが明らかになると、そのような監査を実施していた監査人の評判は毀損し、それに付随してクライアントが監査契約を解除するなど損失が生じる。このような可能性を回避するため、高品質な監査を提供する動機を監査人は有するというものが評判リスクによる説明である。一方、低品質な監査により損害を被った利害関係者は監査人を相手取って訴訟を起こすかもしれない。このような訴訟の可能性を回避するため、高品質な監査を提供する動機をもつという考えが訴訟リスクによる説明である。このように監査品質の動機には、評判リスクと訴訟リスクの2つがあるとされるが、日本は訴訟が少ないことから、評判リスクによる動機が強い国とされている (Numata and Takeda 2010; Skinner and Srinivasan 2012; Bergner et al. 2020)。

評判リスクが監査品質の動機として機能するためには、低品質な監査が明らかになった時、評判が毀損するという事実がなければならない。もし、監査品質が低くても評判が毀損しないのであれば、評判リスクそのものが存在しない可能性が出てくる。そこで、本論文では、日本において評判リスクは存在するのか、アーカイバル・データを用いた実証分析により明らかにする。具体的には、金融庁による監査事務所<sup>2</sup>への懲戒処分（以下、金融庁処分）を低品質な監査が明らかになったイベント、新たな監査人を選任する際に株主総会へ提出される監査人選任議案に対する議決権行使を監査事務所の評判の代理変数とし、両者の関係を分析することで、金融庁処分により評判が毀損するのか明らかにする。

本論文の構成は以下のとおりである。2節では、まず、金融庁処分を概観し、評判毀損の原因事象になり得ることを示す。その後、評判毀損の有無をどのような方法で判定するのか検討し、本論文に関連する先行研究のレビューと仮説を設定する。3節では、分析モデルを説明し、4節で結果を示す。最後に5節で本論文をまとめる。

\* 滋賀大学経済経営研究所客員研究員。熊本学園大学大学院会計専門職研究科准教授。

連絡先：k-yamamoto@kumagaku.ac.jp

<sup>1</sup> 監査基準報告書200「財務諸表監査における総括的な目的」によると、監査人とは、監査業務に従事する者や監査事務所を指す。本論文もこれに倣い、個人や事務所などのレベル感に関係なく、監査実施主体を意味する用語として監査人を用いる。

<sup>2</sup> 品質管理基準報告書第1号「監査事務所における品質管理」では、公認会計士法に基づき登録された個人事務所や監査法人を監査事務所としているが、本論文では、個人事務所は含めず、監査法人を念頭に監査事務所という用語を用いる。

## 2 仮説設定

### 2.1 金融庁による懲戒処分

表1は、金融庁が監査事務所に対して下す懲戒処分の種類や、その原因をまとめたものである（公認会計士法第34条の21、第34条の21の2）。金融庁は、各原因に対する懲戒処分の基準を定めており、個々の事情を踏まえた調整の後、具体的な懲戒処分が下される（金融庁2008）。

表1 懲戒処分の原因と種類

原因	懲戒処分
① 社員の故意により、虚偽、錯誤、脱漏のある財務書類に対し、それらが無いものとして証明した場合	戒告 or 業務改善命令 or 2年以内の業務の全部もしくは一部停止 or 解散命令
② 社員が相当の注意を怠ったことにより、重大な虚偽、錯誤、脱漏のある財務書類に対し、それらが無いものとして証明した場合	
③ 公認会計士法違反があった場合	
④ 運営が著しく不当と認められる場合	
⑤ 業務改善指示に従わない場合	

（注）上記のほかに、重大な責任を有する社員の2年以内の業務または意思決定の全部または一部の関与への禁止もある。また、原因①②については課徴金納付命令もある。

処分原因①②は、意図的あるいは過失によって、財務諸表に誤り（虚偽、錯誤、脱漏）<sup>3</sup>があるにもかかわらず、それがないという誤った監査意見を表明した場合を指す。また、そのような状況には至っていないものの、その発生可能性が高い監査事務所の運営が行われていたことを示唆するのが処分原因④⑤である。

DeFond and Zhang（2014）によると、「高品質な監査とは、（…省略…）財務諸表が企業の基礎的経済状況を忠実に反映していることをより確実にすること」（p.276）とされる。処分原因①②は明らかにこの定義に反しており、④⑤もそのような事態を招きかねない状況にあったことを意味する。したがって、金融庁処分は、監査品質が著しく低いことを公にシグナルするイベントといえる。

表2は、2023年6月末日までに監査事務所に対して下された金融庁処分43件をまとめたものである<sup>4</sup>。金融庁処分は、①金融庁の調査で懲戒処分に該当する事実が認められ、対象者への聴聞と処分内容に関する公認会計士・監査審査会（the Certified Public Accountants

<sup>3</sup> 羽藤（2009）によると、虚偽、錯誤、脱漏は以下のように定義される。すなわち、財務諸表作成者が、真実ではないことを知りながら、真実でないことを記載することを「虚偽」、真実ではないことを知らずに、真実でないことを記載すること「錯誤」、記載すべきことを記載しなかったことを「脱漏」という。

<sup>4</sup> 栗濱（2023）を参考に、公認会計士・監査審査会が公表している年次報告『公認会計士・監査審査会の活動状況』（2005年12月公表分から2023年6月公表分まで）の「調査審議」に関する章と「審査および検査」に関する章から一次情報を入手した。なお、懲戒処分の内容などが不明な場合、金融庁のホームページと栗濱（2023）より情報を補完した。3節以降の分析では、2021年12月31日までの懲戒処分をもとに変数を作成している。

and Auditing Oversight Board : CPAAOB) からの意見<sup>5</sup>を聞いた後に下される場合と、② CPAAOB が検査した結果、必要があると認めた場合に金融庁に対して勧告を行い、その勧告を受けて懲戒処分が下される場合がある（公認会計士法第 32 条、第 34 条の 21 第 3 項、第 41 条の 2）。表 2 の CPAAOB 勧告の欄には②に該当する場合の勧告日を記載している<sup>6</sup>。

表 2 より、処分内容が戒告または業務改善命令のみであった金融庁処分は 62.8%（27 件÷43 件）であり、それ以外の処分が下される場合であっても解散命令までは下された事例はない。また、業務停止処分が下された 13 件のうち、新規の監査契約締結を数ヶ月間停止するものが 11 件と最も多い。このほか、2016 年 1 月 22 日、新日本有限責任監査法人（当時）に対し、21 億 1,100 万円の課徴金納付命令が出されているが、同法人の『第 17 期 業務及び財産の状況に関する説明書類』によると、2015 年 7 月 1 日から 2016 年 6 月 30 日における業務収入は 1,064 億 8,200 万円であり、課徴金は約 2%である<sup>7</sup>。以上を踏まえると、金融庁処分そのものが監査事務所に与える経済的ダメージは限定的であり、本当の意味で懲罰的意味合いを持つためには、評判毀損などの間接的ダメージの存在が必要かもしれない（Boone et al. 2019）。

表 2 金融庁処分一覧

監査事務所	金融庁処分	CPAAOB 勧告	処分内容	原因
新日本監査法人	2004/12/17	-	戒告	②④
中央青山監査法人	2005/01/25	-	戒告	④
監査法人トーマツ	2006/03/30	-	戒告	②
中央青山監査法人	2006/05/10	-	業務の一部停止 2 ヶ月 （証券取引法監査と会社 法監査）	①
日栄監査法人	2006/11/30	-	戒告	②
麹町監査法人	2007/04/27	2007/03/28	戒告	①②
監査法人つばき	2007/04/27	-	戒告	②
ピーエー東京監査法人	2007/11/22	-	業務の一部停止 1 ヶ月 （契約の新規締結）	②
福北監査法人	2008/04/18	2008/03/28	戒告	③④
監査法人夏目事務所	2008/04/30	2008/04/16	戒告	③④
監査法人夏目事務所	2008/10/24	-	業務の一部停止 1 ヶ月 （契約の新規締結）	②
監査法人ウイングパートナーズ	2009/03/13	2009/02/17	業務改善命令、業務の一 部停止 1 年（契約の新規 締結）	④
監査法人ウイングパートナーズ	2009/07/08	-	業務改善命令、業務停止 1 ヶ月	②

<sup>5</sup> CPAAOB は、金融庁から示された処分対象の事実、適用法令、聴聞内容、処分の重さなどについて調査審議を行い、妥当かどうかに関して意見を表明する（公認会計士・監査審査会 2024a）。

<sup>6</sup> 金融庁処分が下されるとその旨は公表される（公認会計士法第 34 条第 3 項）。また、CPAAOB が勧告を行った場合にもその旨は公表される（公認会計士・監査審査会 2024b）。

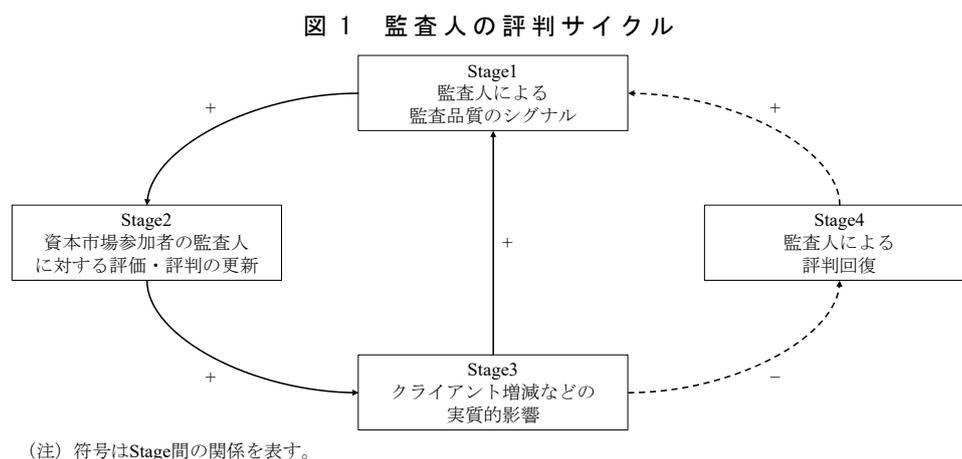
<sup>7</sup> 2024 年 2 月 29 日、太陽有限責任監査法人に対し 9,595 万円の課徴金納付命令が出された。同法人の『第 53 期業務及び財産の状況に関する説明書類』によると、2022 年 7 月 1 日から 2023 年 6 月 30 日の業務収入は 168 億 3,000 万円であり、課徴金は 1%にも満たない。

プライム監査法人	2010/05/28	2009/11/17	業務改善命令、業務の一部停止1年（契約の新規締結）	④
永昌監査法人	2010/10/15	2010/07/13	業務改善命令	②
新日本有限責任監査法人	2011/07/07	-	戒告	②
ロイヤル監査法人	2012/03/30	2012/02/01	業務改善命令	④
有限責任あずさ監査法人	2012/07/06	-	業務改善命令	④
新日本有限責任監査法人	2012/07/06	-	業務改善命令	④
有限責任あずさ監査法人	2012/07/17	-	戒告	②
監査法人ハイビスカス	2013/06/19	-	業務改善命令、業務の一部停止3ヶ月（新規の契約に関する勧誘・申込受付・締結）	②
東京中央監査法人	2014/05/23	2014/02/24	業務改善命令、業務の一部停止1年（契約の新規締結）	④
清和監査法人	2014/07/08	2014/06/13	業務改善命令、業務の一部停止1年（契約の新規締結）	④
九段監査法人	2014/10/29	2014/07/11	業務改善命令	④
有限責任クロスティア監査法人	2015/06/19	2015/03/20	業務の一部停止1年（清算業務を除く業務）	④
才和有限責任監査法人	2015/06/26	2014/10/24	業務改善命令、業務の一部停止1年（契約の新規締結）	④
有限責任監査法人トーマツ	2015/06/30	-	戒告	②
監査法人セントラル	2015/07/02	2015/01/30	業務改善命令	④
仁智監査法人	2015/12/11	2015/06/19	業務改善命令	④
新日本有限責任監査法人	2015/12/22	2015/12/15	業務改善命令、業務の一部停止3ヶ月（契約の新規締結）、課徴金納付命令	②④
明誠有限責任監査法人	2016/04/15	2016/01/12	業務改善命令	④
K D A 監査法人	2016/08/12	2016/03/24	業務改善命令	④
監査法人よつば総合事務所	2017/02/21	2016/11/09	業務改善命令	④
アスカ監査法人	2017/09/22	-	業務改善命令、業務の一部停止3ヶ月（契約の新規締結）	②
監査法人アヴァンティア	2018/09/26	2018/05/18	業務改善命令	④
清流監査法人	2019/10/25	2019/07/05	業務改善命令	④
監査法人大手門会計事務所	2020/11/27	2019/12/06	業務停止5ヶ月（清算業務を除く）	①②④
監査法人原会計事務所	2021/08/06	2021/02/26	業務停止1ヶ月	③④
仁智監査法人	2022/05/31	2022/01/21	業務改善命令、業務の一部停止1年（契約の新規締結）	④
U H Y 東京監査法人	2022/06/30	2022/04/01	業務改善命令	④
監査法人ハイビスカス	2023/01/27	2022/06/03	業務改善命令	④
ひびき監査法人	2023/03/31	2023/01/20	業務改善命令	④
赤坂有限責任監査法人	2023/06/30	2023/03/17	業務改善命令	④

（注）監査事務所の名称は処分当時のもの。

## 2. 2 評判毀損の判定方法

Bergner et al. (2020) は、1997年から2018年に公表された監査人の評判に関する実証研究をレビューしており、その中で図1のような監査人の評判サイクル (auditor reputation cycle) を提唱している<sup>8</sup>。ここからは、監査人の評判サイクルを説明するとともに、これまで先行研究において評判毀損をどのような方法で判定してきたのか確認する。



(出所) Bergner et al. (2020) p.294、Figure1を筆者が加筆・修正。

監査人の評判サイクルは、監査人が自らの監査品質をシグナルすることから始まる (Stage1)。その方法として、Bergner et al. (2020) は、監査業務の品質 (engagement quality)、クライアント選択 (selectivity)、差別化 (differentiation) を挙げている。

監査品質がシグナルされると、資本市場参加者は、当該監査人の監査品質の評価あるいは評判を更新する。これが Stage2 である。通常、監査品質が高いことがシグナルされると資本市場参加者の評判は高まるはずなので、Stage1 と Stage2 間には正の関係が成立する。

Stage3 は、資本市場における評判が変化したことを受け、監査契約当事者の意思決定が変化し、その結果、監査人に実質的影響が生じる段階である。例えば、評判の良い監査人であれば、そのような監査人が提供する監査への需要は増すため、クライアント数や監査報酬の増加といったポジティブな影響が生じる。したがって、Stage2 と Stage3 にも正の関係が成立する。

最後の Stage4 は、監査人が評判を回復する段階である。ただし、Stage3 でポジティブな実質的影響が生じている場合には評判回復の必要はなく、ネガティブな実質的影響が生じている場合にその必要性は高まることから Stage3 と Stage4 には負の関係が成立する。このように、特定の条件下で Stage4 は登場するので、図1では破線で示している。

<sup>8</sup> 図1は Bergner et al. (2020) の概念図をもとに筆者が加筆・修正したものであり、オリジナルのものと完全に一致しているわけではない。オリジナルについては、Bergner et al. (2020) を参照してほしい。

2.1で述べたように、本論文で注目する金融庁処分は、監査品質に関するネガティブなシグナルが発信されるイベントである。これは監査人の評判サイクルにおける Stage1 に該当する。その結果、評判毀損が起きるのであれば、Stage2 や Stage3 でネガティブな反応が見られるはずである<sup>9</sup>。先行研究では、主に、Stage2 の変数として、利益反応係数、異常株式リターン、資本コスト、Stage3 の変数として、市場シェアと監査報酬が用いられてきたが、Stage3 に関する変数として議決権行使を用いた先行研究についても Bergner et al. (2020) は言及している。

米国では、企業が選任した監査人について株主の承認を得る目的で株主総会へ議案（以下、監査人承認議案）を提出し、議決権行使を求めることができる。先行研究では、監査人承認議案に対する議決権行使を、承認対象となっている監査人に対する株主の認識を捉える変数とすることで、監査人のどのような特徴が株主の認識に影響を与えるのか分析されてきた<sup>10</sup>。そこでは、継続監査期間の長期化や非監査証明業務への依存といった監査品質低下が疑われる状況にある監査人や、修正再表示を招いた監査人を承認対象とする議案への反対率が高い、すなわち株主からの認識が悪いことが明らかにされている（Raghunandan 2003; Mishra et al. 2005; Dao et al. 2008; Liu et al. 2009; Dunn et al. 2021; Tanyi et al. 2021a）。

Bergner et al. (2020) は、議決権行使を用いた研究の将来課題として、訴訟が起きにくい制度下での分析や評判にショックが起きた場面での分析の必要性を挙げている（p.310）。日本は訴訟が起きにくい国であり、本論文の分析場面は金融庁処分という評判ショック時であることから、Bergner et al. (2020) が指摘した状況に当てはまる。そこで、本論文では、監査人選任議案に対する議決権行使を用いた分析を行う。

日本の場合、新たな監査人を選任する際に監査人選任議案は提出される。そこでの承認対象は後任の監査人候補であるため、当該議案に対する議決権行使は後任の監査人候補である監査事務所に対する株主の認識を反映する<sup>11</sup>。ここで、議決権行使が行われる時点では、後任の監査人候補による監査は始まっていないため、株主の認識の大部分は監査事務所の評判によって形成されているものと考えられる。つまり、監査人選任議案に対する議決権行使を用いることで、後任の監査人候補の評判を捉えることができるのである。もし、評判が毀損している監査事務所であれば、当該監査事務所を選任する議案に対して反対票は多く投じられるはずであるため、本論文では反対率の高低により評判毀損の有無を判定する。

<sup>9</sup> 監査に関連しない要因によっても評判毀損が生じることを示す研究も近年出てきている（Abbott and Buslepp 2022; Abbott et al. 2023a; Litt et al. 2023）。

<sup>10</sup> 監査人承認議案に対する議決権行使はその後の監査人交代や監査報酬に影響を与えることが知られている（Sainty et al. 2002; Barua et al. 2017; Tanyi et al. 2020; Dunn et al. 2021）。このことから Bergner et al. (2020) は、監査人承認議案に対する議決権行使を Stage3 の変数に位置づけているものと思われる。

<sup>11</sup> 現職監査人である監査事務所に対する認識が反映されている可能性も当然考えられる。そこで、分析モデルでは現職監査人に関する変数をコントロール変数として加えている。

### 2.3 先行研究のレビューと仮説設定

米国では、監査監督機関である the Securities and Exchange Commission（以下、SEC）や the Public Company Accounting Oversight Board<sup>12</sup>（以下、PCAOB）による懲戒処分が監査事務所の評判を毀損するか分析されている。

SECによる懲戒処分（以下、SEC処分）を対象に監査人の評判サイクルの Stage2 の観点から分析したものに Moreland（1995）がある。Moreland（1995）は、SEC処分により利益と株価の関連性が低下するの、1974年から1990年に Big8 に対して下された12件の SEC処分を用いて分析した。その結果、SEC処分により処分対象となった監査事務所が担当するクライアントの利益と株価の関連性は低下することを明らかにした。

つぎに、Stage3の観点から分析したものとして、Wilson and Grimlund（1990）と Davis and Simon（1992）がある。Wilson and Grimlund（1990）は、1976年から1986年に Big8 と Second-Tier の監査事務所に対して下された SEC処分18件を取り上げ、市場シェアにどのような影響を与えるか分析した。その結果、SEC処分を受けた監査事務所の市場シェアは縮小すること、また、Second-Tier の監査事務所に限定されるが、市場シェア縮小の原因は、既存クライアントの喪失によるものであることを明らかにした。一方、Davis and Simon（1992）は、1978年から1988年における初年度監査報酬データを用いて、SEC処分が初年度監査報酬のディスカウント（プライスカッティング）に与える影響を分析しており、SEC処分の対象となった監査事務所はよりディスカウントされることを明らかにした。

続いて、PCAOBによる懲戒処分（以下、PCAOB処分）を対象にした先行研究に Dee et al.（2011）、Boone et al.（2015; 2017; 2019）、Tanyi et al.（2021b）がある。Dee et al.

（2011）と Boone et al.（2019）は監査人の評判サイクルの Stage2、Boone et al.（2015; 2017; 2019）は Stage3 に位置づけることができ、Tanyi et al.（2021b）は議決権行使を用いている点で本論文と最も関連する研究である。

Dee et al.（2011）は、2007年の Deloitte に対する PCAOB 処分（Big4 に対する初の PCAOB 処分）を取り上げ、当該処分の公表により Deloitte クライアントの株価は下落するが、他の Big4 クライアントまで波及しないことを明らかにした。また、Dee et al.（2011）と同様に Deloitte に対する PCAOB 処分を取り上げ、クライアント数や監査報酬への影響を分析した研究が Boone et al.（2015; 2017）である。Boone et al.（2015）は、PCAOB 処分により、Deloitte は既存クライアントを喪失するだけでなく、新規獲得も困難になること、さらに処分前に見られた監査報酬の伸び率が処分後には鈍化することを明らかにした。

---

<sup>12</sup> PCAOBの主な任務は、①上場会社などの公開会社の監査を担当する監査事務所の登録、②監査、品質管理、倫理、独立性などに関する基準設定と採択、③登録監査事務所に対する検査、④法律や規則などに違反した登録監査事務所やその関係者の調査と執行活動である（PCAOB 2022）。なお、SEC処分とPCAOB処分の処分プロセスについては、Krishnan et al.（2023）で詳細に説明されている。

ここで、もし Deloitte が市場パワーを有していたのであれば、PCAOB 処分が下されたとしてもクライアントは容易に他の監査事務所へ監査人を交代できないかもしれない。このような市場パワーによる評判毀損の緩和効果について分析した研究が Boone et al. (2017) である<sup>13</sup>。ただし、結果は、市場パワーに関係なく PCAOB 処分後には Deloitte はクライアントを喪失しており、監査報酬の伸び率鈍化についても部分的にしか緩和効果は見られないというものであった。

Boone et al. (2019) は、2007 年以降の Big4 に対する PCAOB 処分（2007 年の Deloitte、2012 年の EY、2013 年の Deloitte）を取り上げ、Stage2 と Stage3 の観点から評判毀損を総合的に分析した研究である。そこでは、PCAOB 処分によりクライアントの株価下落やクライアント喪失、監査報酬の伸び率鈍化は見られるが、これらは 2007 年の Deloitte に対する PCAOB 処分に限定されることを明らかにしている。この点について、Boone et al. (2019) は、時間の経過に伴い、懲戒処分が下されたとしても監査事務所全体の監査品質低下と市場がみなさなくなると解釈している。

最後に、Tanyi et al. (2021b) は、2007 年から 2018 年にかけて Big4 に対して下された 5 つの PCAOB 処分（2007 年、2013 年、2018 年の Deloitte、2012 年の EY、2017 年の PwC）に着目し、処分の対象となった監査事務所を承認対象とする議案への反対率が処分前後でどのように変化したか分析した。分析の結果は、PCAOB 処分前と比べ、処分後は反対率が上昇するというものであり、懲戒処分は株主の認識をマイナス方向に振れさせることを示唆するものであった。

以上、米国では、監査監督機関による懲戒処分により監査事務所の評判が毀損することを示唆する証拠が多数得られている<sup>14</sup>。一方、日本を含めた他国においても同様の現象が見られるかは不明である (Offermanns and Vanstraelen 2014)。特に、日本の金融庁処分については結果が混在している。例えば、Skinner and Srinivasan (2012) は、2006 年、カネボウの粉飾を受け中央青山監査法人に対して下された金融庁処分により、同法人は約四分の一のクライアントを失い、金融庁処分の公表日が含まれる会計期間における交代率は高いことを明らかにし、Numata and Takeda (2010) は、同法人のクライアント株価が下落したことを明らかにしている。また、金融庁処分とは異なるが、佐久間 (2008) は、カネボウの粉飾発覚や担当会計士の逮捕・起訴によって中央青山監査法人の評判が毀損したことを示唆する証拠を株価分析より得ている。それに対し、2001 年 6 月に粉飾が発覚したフットワークエクスプ

<sup>13</sup> 市場パワーの指標として、業種や地域における Deloitte の市場シェアと業種や地域における代替的な監査事務所の存在を用いている。詳しくは、Boone et al. (2017) を参照してほしい。

<sup>14</sup> 監査事務所レベルではなく、個人レベルの分析を行ったものに Sundgren and Svanström (2017) と Krishnan et al. (2023) がある。Sundgren and Svanström (2017) は、スウェーデンを対象に the Supervisory Board of Public Accountants による処分（以下、SBPA 処分）が監査人個人のクライアント数や給料、監査報告スタイルにどのような影響を与えるか分析した。結果は、SBPA 処分により給料は下がるものの、クライアント数や監査報告スタイルへの影響は見られないというものであった。Krishnan et al. (2023) は、SEC 処分と PCAOB 処分により監査事務所を去る人は一定数いるものの、企業や別の監査事務所に再就職していることを明らかにした。

レス社の監査を担当していた瑞穂監査法人を題材に株価分析をした佐久間（2009）や、2011年7月に粉飾が発覚したオリンパスの監査を担当していたあずさ監査法人（当時）と新日本監査法人（当時）を題材に株価分析をした仙場（2016）では、評判毀損を示す結果が得られていない。したがって、金融庁処分が実際に評判毀損をもたらすかは実証的課題といえる。そこで本論文では以下の仮説を設定する。

仮説：金融庁処分の対象となった監査事務所を後任の監査人候補とする監査人選任議案は、そうでない監査事務所を後任の監査人候補とする監査人選任議案より反対率が高い。

### 3 リサーチ・デザイン

#### 3.1 分析モデル

本論文では、以下のモデルを最小二乗法で推定する。なお、変数の定義と用いたデータベースは表3のとおりである。

$$\begin{aligned} & \text{Ln}(\text{Vote}_{i,t+1} + 0.01) \\ &= \beta_0 + \beta_1 \text{DA\_Short}_{i,t+1} + \beta_2 \text{DA\_Mid}_{i,t+1} + \beta_3 \text{DA\_Long}_{i,t+1} + \beta_4 \text{Big4}_{i,t+1} + \beta_5 \text{PreDA}_{i,t} \\ &+ \beta_6 \text{PreBig4}_{i,t} + \beta_7 \text{LnAF}_{i,t} + \beta_8 \text{NA}_{i,t} + \beta_9 \text{Busy}_{i,t+1} + \beta_{10} \text{Size}_{i,t} + \beta_{11} \text{ROA}_{i,t} + \beta_{12} \text{Leverage}_{i,t} \\ &+ \beta_{13} \text{Bank}_{i,t} + \beta_{14} \text{Foreign}_{i,t} + \beta_{15} \text{BODSize}_{i,t} + \beta_{16} \text{BODIND}_{i,t} + \text{Year} + \varepsilon \end{aligned}$$

定時株主総会終了後、各議案に対する賛成票、反対票、棄権票の数は臨時報告書で公表される。本論文では、日経メディアマーケティング株式会社の日経 NEEDS 企業基本データ「株主総会関連データ」より、監査人選任議案に対する議決権行使結果を入手し、以下の計算式で反対率（Vote\_1、Vote\_2）を算出した。

$$\text{Vote}_1 = \frac{\text{反対票} + \text{棄権票}}{\text{賛成票} + \text{反対票} + \text{棄権票}} \times 100$$

$$\text{Vote}_2 = \frac{\text{反対票}}{\text{賛成票} + \text{反対票}} \times 100$$

日本企業を対象に監査人選任議案に対する議決権行使を用いて分析を行った山本（2022）では、反対率の自然対数を被説明変数としているが、0%の場合、欠損値となりサンプルから除外されてしまう。本論文ではサンプルの減少を回避するため、Tanyi et al.（2021a）を

表 3 変数定義とデータベース

変数名	定義	データベース
Vote <sub>i,t+1</sub>	企業 i の t+1 期に実施された t 期定時株主総会へ提出された監査人選任議案に対する反対率（単位：％）	NEEDS 株主総会
DA_Short <sub>i,t+1</sub>	企業 i の後任（t+1 期担当）監査人候補が定時株主総会前の 2 年以内に金融庁処分の対象になっていれば 1、そうでなければ 0 をとるダミー変数	手作業
DA_Mid <sub>i,t+1</sub>	企業 i の後任（t+1 期担当）監査人候補が定時株主総会前の 2 年超 5 年以内に金融庁処分の対象になっていれば 1、そうでなければ 0 をとるダミー変数	手作業
DA_Long <sub>i,t+1</sub>	企業 i の後任（t+1 期担当）監査人候補が定時株主総会前の 5 年超 10 年以内に金融庁処分の対象になっていれば 1、そうでなければ 0 をとるダミー変数	手作業
Big4 <sub>i,t+1</sub>	企業 i の後任（t+1 期担当）監査人候補が大手監査事務所（あずさ、トーマツ、EY 新日本、PwC Japan）であれば 1、そうでなければ 0 をとるダミー変数	NEEDS 株主総会 ／手作業
PreDA <sub>i,t</sub>	企業 i の現職（t 期担当）監査人が定時株主総会前の 2 年以内に金融庁処分の対象になっていれば 1、そうでなければ 0 をとるダミー変数	手作業
PreBig4 <sub>i,t</sub>	企業 i の現職（t 期）監査人が大手監査事務所であれば 1、そうでなければ 0 をとるダミー変数	手作業
LnAF <sub>i,t</sub>	企業 i の t 期の監査証明業務に係る報酬額（単位：円）の自然対数	NEEDS 役員
NA <sub>i,t</sub>	企業 i の t 期において監査証明業務以外の報酬があれば 1、そうでなければ 0 をとるダミー変数	NEEDS 役員
Busy <sub>i,t+1</sub>	企業 i の t+1 期に実施された定時株主総会が 6 月開催であれば 1、そうでなければ 0 をとるダミー変数	FQ
Size <sub>i,t</sub>	企業 i の t 期末総資産（単位：円）の自然対数	FQ
ROA <sub>i,t</sub>	企業 i の t 期営業利益を t 期末総資産で除したもの	FQ
Leverage <sub>i,t</sub>	企業 i の t 期末総負債を t 期末総資産で除したもの	FQ
Bank <sub>i,t</sub>	企業 i の t 期末金融機関持株比率	FQ
Foreign <sub>i,t</sub>	企業 i の t 期末外国人株主持株比率	FQ
BODSize <sub>i,t</sub>	企業 i の t 期首取締役役人数の自然対数	NEEDS 役員
BODIND <sub>i,t</sub>	企業 i の t 期首社外取締役役人数を t 期首取締役役人数	NEEDS 役員
Year	決算年ダミー	FQ

（注）NEEDS 株主総会は日経 NEEDS 企業基本データ「株主総会関連データ」、NEEDS 役員は日経 NEEDS 企業基本データ「役員データ」、FQ は日経 NEEDS Financial QUEST を指す。

参考に反対率に 0.01 を足した値の自然対数を被説明変数とする。なお、期間を表す添え字が t+1 となっているのは、t 期終了後に定時株主総会が開催されることに起因する。

つぎに、後任の監査人候補と現職監査人である監査事務所の特定にあたり、監査人選任議案が提出された定時株主総会に関する招集通知を株式会社アイ・エヌ情報センターの「eol」より入手し、その記載内容から後任の監査人候補と現職監査人を特定した。なお、後任の監査人候補と現職監査人は、日経 NEEDS 企業基本データ「監査法人・監査意見」の監査法人事務所コードで識別しており、表 2 で示した金融庁処分の対象となった監査事務所の識別も同様のコードを用いている。したがって、法人名が分析期間中に変更したとしても、その影響は排除されている。

仮説の検証変数は DA\_Short、DA\_Mid、DA\_Long である。ここで過去に一度でも金融庁

処分の対象になったことをもって検証変数とすることも考えられたが、以下の理由によりその方法は採用していない。第一に、表 2 を見てわかるように、金融庁処分の有無のみで変数を作成すると PwC Japan を除く大手監査事務所が該当し、コントロール変数に含めている Big4 と実質的に同じになってしまう。第二に、評判毀損の持続期間は 2 年程度であることを示唆する結果がいくつかの先行研究で報告されている（山本 2022; Abbott et al. 2023b）。第三に、日本経済団体連合会（2022）が公表している監査人選任議案の記載例では、「候補者が過去 2 年間に業務停止処分を受けていたときは、当該処分に関する事項のうち、当該株式会社が株主総会参考書類に記載することが適切と判断した事項を記載する。」（p.134）とされている<sup>15</sup>。以上の理由により、金融庁処分から定時株主総会までの経過時間を考慮した変数を検証変数とした。

なお、先行研究や日本経済団体連合会（2022）が挙げている 2 年間を念頭にすると検証変数は DA\_Short のみとなる。しかし、評判毀損の持続期間はそれよりも長期にわたる可能性もあるので、DA\_Mid や DA\_Long を加えた。これら変数の係数が統計的に有意な正の値であった場合に、本論文の仮説は支持されたことになる。

その他、分析モデルには、監査関連のコントロール変数（Big4、PreDA、PreBig4、LnAF、NA）、企業規模などのコントロール変数（Busy、Size、ROA、Leverage、Bank、Foreign、BODSize、BODIND）、決算年ダミー（Year）を含めている<sup>16</sup>。

### 3.2 サンプル要件

本論文では、日経 NEEDS 企業基本データ「株主総会関連データ」を用いて 2015 年 8 月 1 日から 2021 年 12 月 31 日までに全国上場企業で実施された定時株主総会に提出された監査人選任議案を特定し、これを当初サンプルとした<sup>17</sup>。そして、以下の要件に該当するサンプルを除外したところ、最終サンプルは 744 企業・年となった<sup>18</sup>。表 4 はサンプル抽出過程である。

**要件 1** 招集通知において継続会を開催する旨が記載されている。

**要件 2** 会計監査人設置会社への移行に伴い監査人選任議案が提出されている。

<sup>15</sup> 後任の監査人候補と同様、現職監査人についても過去 2 年間の業務停止処分に関する事項を記載する（日本経済団体連合会 2022）。

<sup>16</sup> Bank、Foreign は、FQ の「株式の状況」に収録されている情報を用いて以下のように算出した。すなわち、Bank（Foreign）は、金融機関（外国法人等）の所有単位数に 1 単元の株数をかけた値を期末発行済株式総数で割ることで算出した。つぎに、BODSize、BODIND の変数作成に使用した NEEDS 役員は、有価証券報告書の「役員の状況」が情報源になっており、ここに記載される情報は定時株主総会後のものである。したがって、t 期の有価証券報告書であってもそこに記載される役員情報は t+1 期首（厳密には t+1 期首周辺）のものであることから、BODSize、BODIND は 1 期前の値を t 期首の値として用いた。

<sup>17</sup> 本論文では、NEEDS 株主総会に収録されている議案分類（12 番目の項目）を用いて監査人選任議案を特定した。この項目は 2015 年 5 月決算の定時株主総会および 2015 年開催の臨時株主総会より収録されているため、2015 年 5 月決算企業が定時株主総会を開催する 2015 年 8 月 1 日以降をデータ収集の始点とした。

<sup>18</sup> サンプル除外要件は山本（2022）を参考にした。

- 要件 3 共同監査（共同監査事務所を含む）の解消、開始、一部交代のいずれかに該当する。
- 要件 4 現職監査人が一時会計監査人である。
- 要件 5 金融業（日経業種中分類の銀行、証券、保険、その他金融）に属する。
- 要件 6 決算月数が 12 ヶ月以外である。
- 要件 7 分析に必要なデータが入手できない。

表 4 サンプル選択

当初サンプル	887
要件 1：継続会を開催	△12
要件 2：会計監査人設置会社への移行	△6
要件 3：共同監査	△45
要件 4：現職監査人が一時会計監査人	△43
要件 5：金融業に属する	△21
要件 6：決算月数が 12 ヶ月以外	△8
要件 7：分析に必要なデータが入手できない	△8
最終サンプル	744

## 4 分析結果

### 4.1 基本統計量と相関係数

本論文では、全ての連続変数について、サンプル全体の 1%（99%）を下回る（上回る）値を異常値とみなし、1%（99%）の値へ置換する処理を行った。異常値処理後の基本統計量を示したものが表 5 である。

Tsukioka（2020）は、平均値ベースで、代表取締役の選任議案に対する反対率は 2.679%、その中でも CEO の選任議案に対する反対率は 3.019%、買収防衛策（anti-takeover provisions）に対する反対率は 18.068%、役員退職慰労金（directors' retirement bonuses）に対する反対率は 5.277%であると報告している。また、Iwata（2024）は、最高経営者<sup>19</sup>（top executive director）の選任議案に対する賛成率は 96.4%であると報告している<sup>20</sup>。それらと比べると、Vote\_1 と Vote\_2 の平均値と中央値はそれぞれ、Vote\_1 が 0.8%と 0.3%、Vote\_2 が 0.7%と 0.3%であり、反対率が極めて低いことがわかる。また、Howard et al.（2023）は、米国において、監査人交代時の監査人承認議案に対する反対率は平均で 2%であることを報告しており、監査人交代時という同じ状況下での国外との比較においても日本の反対率は低い。本論文の関心とは異なるが、極めて低い水準にある反対率が、その後の監査人や企業の行動にどのような意味を持つのか明らかにする必要があるだろう。

<sup>19</sup> 有価証券報告書に氏名が記載される代表取締役を最高経営者と定義している（Iwata 2024, 20）。

<sup>20</sup> 追加分析では、各企業で提出された取締役選任議案に対する反対率をコントロールした分析を行っている。そこでは、取締役ごとの賛成票、反対票、棄権票のデータから反対率（Vote\_1、Vote\_2）を算出し、その平均値を当該企業における取締役選任議案に対する反対率（DIRVote\_1、DIRVote\_2）としている。追加分析で用いた 672 企業・年の DIRVote\_1 の平均値は 2.561、DIRVote\_2 の平均値は 2.453 であった。

表 5 基本統計量

変数	平均値	標準偏差	最小値	10%	25%	中央値	75%	90%	最大値
Vote_1	0.809	1.370	0.000	0.067	0.144	0.330	0.807	2.083	9.223
Vote_2	0.731	1.172	0.000	0.057	0.129	0.306	0.747	1.909	7.030
Ln(Vote_1+0.01)	-1.023	1.287	-4.605	-2.559	-1.873	-1.078	-0.202	0.738	2.223
Ln(Vote_2+0.01)	-1.128	1.308	-4.605	-2.704	-1.976	-1.151	-0.278	0.652	1.952
DA_Short	0.047	0.212	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
DA_Mid	0.114	0.318	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
DA_Long	0.106	0.308	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
Big4	0.255	0.436	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
PreDA	0.161	0.368	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
PreBig4	0.700	0.458	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
LnAF	17.244	0.682	16.118	16.524	16.811	17.111	17.504	18.133	19.782
NA	0.151	0.358	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
Busy	0.555	0.497	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Size	23.420	1.637	20.320	21.448	22.263	23.266	24.287	25.469	28.597
ROA	0.018	0.116	-0.530	-0.093	0.004	0.036	0.072	0.107	0.275
Leverage	0.484	0.223	0.072	0.189	0.314	0.478	0.641	0.784	1.077
Bank	0.109	0.108	0.000	0.003	0.018	0.075	0.170	0.262	0.456
Foreign	0.085	0.111	0.000	0.002	0.011	0.038	0.116	0.222	0.567
BODSize	1.928	0.343	1.099	1.386	1.609	1.946	2.197	2.398	2.708
BODIND	0.299	0.146	0.000	0.143	0.200	0.286	0.400	0.500	0.714

つぎに、DA\_Shortの平均値より、定時株主総会前の2年以内に金融庁処分が下された監査事務所を後任の監査人候補とするサンプルが4.7%存在している。一方、DA\_MidやDA\_Longの平均値より、定時株主総会前の2年超10年以内に金融庁処分が下された監査事務所を後任の監査人候補とするサンプルは22%ある。先行研究で示されているように金融庁処分が下された後の2年間は評判が毀損しているため、その間に処分対象となった監査事務所を選任する企業は少ないことが考えられ、それがこのようなサンプル数の違いをもたらしている可能性がある。

このほか、Big4の平均値より、大手監査事務所を後任の監査人候補とするサンプルが約25.5%あるのに対し、PreBig4の平均値より、大手監査事務所から別の監査事務所へ交代するサンプルが70%を占めている。近年、監査の担い手が大手監査事務所から準大手監査事務所や中小監査事務所に移っていると言われていたが、それと整合する。

最後に、表6は変数間の相関係数である。Ln(Vote\_1+0.01)やLn(Vote\_2+0.01)とDA\_Midの相関係数が統計的に有意な負の値となっている。これは定時株主総会前の2年超5年以内に金融庁処分の対象となった監査事務所を選任する監査人選任議案はそうでない場合と比べ、反対率が低いことを示すものであり、本論文の仮説とは異なる。他の要因をコントロールした場合にも同様の結果となるのか、4.2以降で分析結果を確認する。

表 6 相関係数

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)
(1)Ln(Vote_1+0.01)		0.97*	0.02	-0.09*	0.00	-0.14*	-0.08*	-0.14*	0.00	-0.10*	0.04	-0.19*	-0.26*	0.11*	-0.18*	0.04	-0.11*	0.10*
(2)Ln(Vote_2+0.01)	0.96*		0.02	-0.13*	-0.01	-0.22*	-0.10*	-0.15*	-0.06	-0.11*	0.02	-0.27*	-0.31*	0.14*	-0.25*	-0.04	-0.15*	0.10*
(3)DA_Short	0.02	0.02		-0.08*	-0.08*	0.20*	0.09*	-0.12*	0.02	-0.02	0.07	0.06	0.09*	-0.01	0.02	0.03	0.03	-0.04
(4)DA_Mid	-0.07*	-0.11*	-0.08*		-0.12*	0.44*	0.19*	0.12*	0.22*	0.11*	0.01	0.22*	0.04	0.02	0.14*	0.16*	0.10*	0.01
(5)DA_Long	-0.01	-0.02	-0.08*	-0.12*		0.35*	-0.15*	0.05	0.19*	0.11*	0.04	0.15*	0.03	0.07	0.10*	0.17*	0.07	0.06
(6)Big4	-0.14*	-0.21*	0.20*	0.44*	0.35*		0.21*	0.17*	0.39*	0.22*	0.12*	0.47*	0.22*	0.01	0.35*	0.33*	0.26*	0.05
(7)PreDA	-0.09*	-0.11*	0.09*	0.19*	-0.15*	0.21*		0.18*	-0.05	0.11*	0.04	0.05	0.04	-0.04	0.04	0.02	-0.02	-0.10*
(8)PreBig4	-0.15*	-0.16*	-0.12*	0.12*	0.05	0.17*	0.18*		0.26*	0.21*	-0.01	0.16*	0.12*	-0.11*	0.22*	0.07	0.09*	-0.02
(9)LnAF	0.01	-0.05	0.01	0.24*	0.20*	0.43*	0.00	0.26*		0.26*	0.12*	0.67*	0.13*	0.19*	0.44*	0.42*	0.35*	0.17*
(10)NA	-0.10*	-0.11*	-0.02	0.11*	0.11*	0.22*	0.11*	0.21*	0.34*		0.04	0.25*	0.15*	0.02	0.23*	0.24*	0.09*	0.04
(11)Busy	0.04	0.02	0.07	0.01	0.04	0.12*	0.04	-0.01	0.13*	0.04		0.23*	-0.06	-0.01	0.18*	-0.04	0.17*	-0.10*
(12)Size	-0.17*	-0.25*	0.06	0.25*	0.16*	0.51*	0.08*	0.18*	0.74*	0.33*	0.20*		0.30*	0.07	0.67*	0.41*	0.52*	-0.00
(13)ROA	-0.25*	-0.29*	0.07	0.04	0.01	0.18*	0.08*	0.12*	0.06	0.14*	-0.01	0.29*		-0.24*	0.31*	0.29*	0.16*	0.02
(14)Leverage	0.11*	0.14*	-0.02	0.01	0.07*	-0.00	-0.04	-0.12*	0.18*	0.01	-0.01	0.05	-0.23*		-0.07	-0.16*	0.05	0.03
(15)Bank	-0.11*	-0.19*	0.02	0.16*	0.13*	0.38*	0.04	0.18*	0.52*	0.28*	0.18*	0.68*	0.24*	-0.04		0.36*	0.38*	0.04
(16)Foreign	-0.00	-0.09*	0.01	0.17*	0.17*	0.32*	0.04	0.06	0.39*	0.24*	-0.05	0.42*	0.13*	-0.11*	0.33*		0.20*	0.18*
(17)BODSize	-0.12*	-0.15*	0.03	0.10*	0.06	0.27*	-0.02	0.09*	0.34*	0.10*	0.17*	0.51*	0.13*	0.03	0.37*	0.21*		-0.05
(18)BODIND	0.09*	0.09*	-0.01	0.02	0.05	0.07	-0.08*	-0.02	0.16*	0.05	-0.10*	0.01	0.01	0.02	0.05	0.13*	-0.04	

(注) 左斜め下はピアソンの相関係数、右斜め上はスピアマンの相関係数であり、\*は 5%水準で統計的に有意であることを意味する（両側検定）。

## 4.2 分析結果

表7は分析結果である。Vote\_2を用いた場合、DA\_Shortの係数が有意水準10%で統計的に有意な正の値となっており、本論文の仮説を支持する。このことより、定時株主総会の直前2年以内に金融庁処分の対象となった監査事務所を選任する監査人選任議案は、それ以外と比べ反対率が高いといえ、金融庁処分により評判毀損が生じることを示唆する。なお、DA\_MidやDA\_Longの係数は統計的に有意な値でないことから評判毀損は短期間で収束するといえる。

つぎに、監査関連のコントロール変数を見てみると、Big4の係数が統計的に有意な負の値となっている。大手監査事務所を後任の監査人候補とする場合、株主からの反対が少ないという結果は先行研究でも得られており、大手監査事務所に対する評判は相対的に高いものと考えられる。なお、PreBig4の係数も統計的に有意な負の値であることから、大手監査事務所から別の監査事務所へ交代することについても株主は賛同していることがわかる。また、LnAFの係数が統計的に有意な正の値であることから、たとえ現職監査人に支払っている監査報酬が高額であったとしても、現職監査人から別の監査事務所へ交代することに株主は反対すると解釈できる。Aobdia(2019)は、監査報酬が監査品質を捉える有力な指標であることを明らかにしており、これと整合的に株主も監査報酬をポジティブに捉えているため、LnAFの係数が統計的に有意な正の値になっている可能性がある。

監査関連以外のコントロール変数を見てみると、Busy、Size、ROA、Foreignの係数が統計的に有意な値となっている。定時株主総会が集中する時期や外国人株主による株式所有割合が高い場合には監査人選任議案に対する反対率が高く、企業規模が大きい場合や好業績である場合には監査人選任議案に対する反対率が低いことがわかる。

## 4.3 追加分析

2.1では、CPA AOB勧告を受けて金融庁処分が下される場合があることを述べた。この場合、勧告が出された時点で、金融庁処分と同程度の評判毀損が起きる可能性がある。そこで、金融庁処分とCPA AOB勧告のいずれか先のを評判毀損イベントとし、DA\_Short (DA\_Mid、DA\_Long)にかえて、後任の監査人候補が定時株主総会前の2年以内(2年超5年以内、5年超10年以内)に処分イベントの対象になったか否かを示すダミー変数Event\_Short(Event\_Mid、Event\_Long)を用いた分析を行った。

また、監査人選任議案に対する議決権行使は他の議案と同じ動きをしている可能性があることが先行研究で指摘されている(山本2022)。そこで、本論文では監査人選任議案と同時に提出された取締役選任議案に対する反対率の平均値(DIRVote\_1、DIRVote\_2)を算出し、それらに0.01を加えた値の自然対数(DIR)をコントロールした場合の分析も行った。な

表 7 分析結果

Vote =	Vote_1	Vote_2
Intercept	-3.817***	-3.127**
	[-2.72]	[-2.24]
DA_Short	0.302	0.396*
	[1.34]	[1.68]
DA_Mid	-0.001	-0.001
	[-0.00]	[-0.01]
DA_Long	0.045	0.101
	[0.28]	[0.65]
Big4	-0.257*	-0.373***
	[-1.83]	[-2.59]
PreDA	-0.082	-0.104
	[-0.51]	[-0.65]
PreBig4	-0.286**	-0.255**
	[-2.53]	[-2.28]
LnAF	0.459***	0.442***
	[4.24]	[4.05]
NA	-0.191	-0.077
	[-1.53]	[-0.61]
Busy	0.195**	0.176*
	[1.99]	[1.80]
Size	-0.220***	-0.246***
	[-3.99]	[-4.44]
ROA	-1.593***	-1.702***
	[-3.65]	[-3.88]
Leverage	0.208	0.334
	[0.97]	[1.56]
Bank	0.443	0.006
	[0.77]	[0.01]
Foreign	0.975**	0.279
	[2.47]	[0.69]
BODSize	-0.221	-0.145
	[-1.51]	[-1.01]
BODIND	0.379	0.457
	[1.16]	[1.40]
Year	Yes	Yes
Adj-R-squared	0.125	0.162
Obs.	744	744

(注) \*\*\*は 1%水準、\*\*は 5%水準、\*は 10%水準で統計的に有意であることを意味する(両側検定)。また、括弧内の値は、White (1980) の不均一分散調整後の t 値である。これ以降の分析結果も同様。

お、この追加分析では監査人選任議案と同時に取締役選任議案が提出されていることが新たな要件として加わるため、サンプルは 672 企業・年へと減少しており、異常値処理については、672 企業・年を対象に新たに置換処理した。

以上、2つの追加分析の結果を示したものが表 8 である。パネル A は、イベント日の定義を変更した場合の分析結果を示したものである。Event\_Short の係数は有意水準 5%で統計的に有意な正の値となっている。金融庁処分あるいはそれにつながる CPAAOB 勧告が定時株

表 8 追加分析の結果

パネル A : イベント日の定義を変更した場合

Vote =	Vote 1	Vote 2
Intercept	-3.858*** [-2.76]	-3.161** [-2.27]
Event_Short	0.466** [2.03]	0.571** [2.36]
Event_Mid	-0.044 [-0.30]	-0.040 [-0.26]
Event_Long	0.054 [0.35]	0.110 [0.72]
Big4	-0.268* [-1.94]	-0.387*** [-2.73]
PreDA	-0.077 [-0.48]	-0.101 [-0.63]
PreBig4	-0.280** [-2.48]	-0.249** [-2.24]
LnAF	0.461*** [4.27]	0.445*** [4.09]
NA	-0.189 [-1.52]	-0.075 [-0.60]
Busy	0.198** [2.02]	0.180* [1.85]
Size	-0.220*** [-4.00]	-0.246*** [-4.46]
ROA	-1.625*** [-3.70]	-1.736*** [-3.94]
Leverage	0.207 [0.97]	0.333 [1.55]
Bank	0.439 [0.76]	0.002 [0.00]
Foreign	0.996** [2.52]	0.302 [0.75]
BODSize	-0.223 [-1.52]	-0.147 [-1.03]
BODIND	0.397 [1.22]	0.478 [1.47]
Year	Yes	Yes
Adj-R-squared	0.128	0.166
Obs.	744	744

パネル B : 取締役選任議案に対する議決権行使をコントロールした場合

Vote =	Vote 1	Vote 2	Vote 1	Vote 2
Intercept	0.528 [0.43]	1.002 [0.79]	0.479 [0.39]	0.957 [0.76]
DA_Short	0.324* [1.80]	0.396** [2.05]		
DA_Mid	0.078 [0.61]	0.062 [0.45]		
DA_Long	0.051 [0.33]	0.083 [0.53]		
Event_Short			0.440** [2.37]	0.524*** [2.60]
Event_Mid			0.049 [0.39]	0.036 [0.27]
Event_Long			0.060 [0.40]	0.091 [0.60]
Big4	-0.367*** [-2.91]	-0.482*** [-3.67]	-0.377*** [-3.03]	-0.494*** [-3.82]
PreDA	-0.017 [-0.12]	-0.091 [-0.64]	-0.015 [-0.11]	-0.090 [-0.63]
PreBig4	-0.207** [-2.18]	-0.176* [-1.83]	-0.202** [-2.14]	-0.171* [-1.79]
LnAF	0.190** [2.20]	0.185** [2.06]	0.193** [2.24]	0.188** [2.11]
NA	0.041 [0.38]	0.153 [1.38]	0.042 [0.39]	0.154 [1.39]
Busy	0.165* [1.92]	0.142 [1.62]	0.167* [1.95]	0.145* [1.66]
Size	-0.218*** [-4.58]	-0.241*** [-4.92]	-0.218*** [-4.60]	-0.241*** [-4.95]
ROA_	-1.059*** [-2.89]	-1.136*** [-3.03]	-1.083*** [-2.95]	-1.164*** [-3.09]
Leverage	0.421** [2.18]	0.573*** [2.93]	0.422** [2.19]	0.573*** [2.93]
Bank	-0.613 [-1.19]	-0.995* [-1.95]	-0.616 [-1.20]	-0.997* [-1.96]
Foreign	0.220 [0.67]	-0.390 [-1.07]	0.234 [0.72]	-0.373 [-1.03]
BODSize	0.013 [0.10]	0.051 [0.42]	0.012 [0.10]	0.050 [0.41]
BODIND	0.191 [0.74]	0.261 [0.95]	0.205 [0.79]	0.278 [1.02]
DIR	0.549*** [15.34]	0.535*** [15.08]	0.548*** [15.32]	0.534*** [15.04]
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Adj-R-squared	0.433	0.443	0.434	0.445
Obs.	672	672	672	672

主総会前の2年以内に出された監査事務所を後任の監査人候補とする場合、反対率が高いという結果は、金融庁処分だけでなく、それと同等の事象が生じた時点で監査事務所の評判が毀損することを示唆する。

つぎに、パネル B は、取締役選任議案に対する議決権行使をコントロールした場合の分析結果である。DIR の係数を見てみると、すべての分析において有意水準 1% で統計的に有意な正の値となっている。また、決定係数も DIR をコントロールしたことで飛躍的に上昇している。このことから、監査人選任議案に対する議決権行使は、取締役選任議案に対する議決権行使の影響を強く受けているといえよう。サンプルの減少というデメリットはあるが、監査人選任議案に対する議決権行使を分析する場合には、取締役選任議案に対する議決権行使をコントロールした分析結果も確認した方が良いといえる。なお、このような状況においても、DA\_Short や Event\_Short の係数はすべて統計的に有意な正の値であった。

## 5 結論と課題

本論文の目的は、金融庁処分によって監査事務所の評判毀損が生じるのか実証的に明らかにすることであった。そこで、監査人選任議案に対する議決権行使を、当該議案で後任の監査人候補とされている監査事務所の評判に関する変数として分析したところ、金融庁処分あるいはそれにつながる CPAAOB 勧告が下された監査事務所の評判が毀損することを示唆する結果が得られた。また、評判毀損の持続期間は 2 年であることもわかった。

評判リスクが監査品質の動機として重要視される日本において、実際に評判リスクが存在することを支持する証拠を提供した点は、日本の監査研究に対する本論文の貢献と考える。また、本論文では、監査人選任議案に対する議決権行使を扱った山本（2022）で限界点とされていた株式所有構造や他の議案に対する議決権行使のコントロールした分析を行った。その結果、監査人選任議案に対する議決権行使は、取締役選任議案の影響を強く受けており、今後、同様の変数を用いた分析を行う上でコントロールすべき要因であることも明らかにした。分析モデルの精緻化につながる結果を示した点も本論文の貢献と考える。

以上のような学術的貢献に加え、監査制度に対する貢献もある。監査監督機関による懲戒処分には、その対象となった監査事務所に業務の改善を促し、その後の監査品質向上につながる効果や、処分対象になることで被る損失が脅威となり、そのような事態を回避するための行動、すなわち、監査品質向上を動機づける効果が期待される（Sundgren and Svanström 2017; 秋月他 2021）。特に後者の効果は「先制（pre-emptive）効果」と呼ばれる（Sundgren and Svanström 2017）。本論文の発見事項は、金融庁処分の対象になることで監査人選任時に株主からの賛同が得られにくくなるというマイナスの影響を示すものであり、金融庁処分には先制効果が期待できることを示唆する。金融庁処分が間接的に監査品質向上に寄与すること

を示唆する結果を提供した点は監査制度に対する本論文の貢献である。

このような貢献は期待できるものの、本論文は評判リスクの存在についてごく一部の証拠を提供したに過ぎない。評判毀損をもたらすと予想されるイベントは金融庁処分のほかにも多数あり、評判毀損の有無を判定する視点も本論文で扱えていないものが多く残されている。今後は、評判毀損イベントと評判毀損の有無を捉える指標について様々な組み合わせを分析し、日本における評判リスクの存在を包括的に明らかにしていきたい。

(謝辞) 本論文は早稲田大学で開催された日本会計研究学会第 87 回大会における自由論題報告の内容を加筆・修正したものである。また、本論文は JSPS 科研費 20K13663 の助成を受けた研究成果の一部である。

#### 参考文献

- 秋月信二・岡嶋慶・亀岡恵理子・小宮山賢・鳥羽至英・内藤文雄・永見尊・福川裕徳. 2021. 『監査の質に対する規制 監査プロフェッション vs 行政機関』国元書房。
- 栗濱竜一郎. 2023. 『監査証明業務に関わる金融庁の行政処分事例の分析と考察 2002年-2022年監査の失敗研究』愛知大学経営総合科学研究所。
- 佐久間義浩. 2008. 「監査人のレピュテーション喪失によるクライアントへの影響 中央青山監査法人をケースとした実証分析」『会計』174(6): 42-54。
- 佐久間義浩. 2009. 「準大手監査法人のレピュテーション喪失によるマーケットへの影響 瑞穂監査法人の不幸事をケースとして」『富士大学紀要』42(1): 113-121。
- 仙場胡丹. 2016. 「監査の質の提供側のインセンティブと市場の反応: オリンパス事件からの証拠」仙場胡丹『グローバル時代における監査の質の探究』千倉書房: 309-347。
- 羽藤秀雄. 2009. 『新版 公認会計士法 日本の公認会計士監査制度』同文館出版。
- 山本健人. 2022. 「監査事務所の規模と監査人に対する株主の評価」『現代監査』32: 152-164。
- Abbott, L. J., and W. L. Buslepp. 2022. An investigation of the market's pricing of auditor competence: Evidence from PwC's Oscars blunder. *Accounting, Organizations and Society* 98: 1-18.
- Abbott, L. J., R. Barber, W. L. Buslepp, and P. Sapkota. 2023a. Is audit partner identification useful? Evidence from the KPMG “steal the exam” scandal. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 42 (2): 1-22.
- Abbott, L. J., W. L. Buslepp, J. R. Moon, Jr., and L. A. Swenson. 2023b. The association between PCAOB inspection reports and seasoned equity offering discounting. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*

- 42 (2): 23-51.
- Aobdia, D. 2019. Do practitioner assessments agree with academic proxies for audit quality? Evidence from PCAOB and internal inspections. *Journal of Accounting and Economics* 67 (1): 144-174.
- Barua, A., K. Raghunandan, and D. V. Rama. 2017. Shareholder votes on auditor ratification and subsequent auditor dismissals. *Accounting Horizons* 31 (1): 129-139.
- Bergner, L., B. B. Marquardt, and P. Mohapatra. 2020. The auditor reputation cycle: A synthesis of the literature. *International Journal of Auditing* 24 (2): 292-319.
- Boone, J. P., I. K. Khurana, and K. K. Raman. 2015. Did the 2007 PCAOB disciplinary order against Deloitte impose actual costs on the firm or improve its audit quality?. *The Accounting Review* 90 (2): 405-441.
- Boone, J. P., I. K. Khurana, and K. K. Raman. 2017. Spatial competition in local audit markets and the fallout on Deloitte from the 2007 PCAOB censure. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 36 (2): 1-19.
- Boone, J. P., I. K. Khurana, and K. K. Raman. 2019. Audit market response to PCAOB censures of US Big4 firms. *European Accounting Review* 28 (4) : 621-658.
- Dao, M., S. Mishra, and K. Raghunandan. 2008. Auditor tenure and shareholder ratification of the auditor. *Accounting Horizons* 22 (3): 297-314.
- Davis, L. R., and D. T. Simon. 1992. The impact of SEC disciplinary actions on audit fees. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 11 (1): 58-68.
- Dee, C. C., A. Lulseged, and T. Zhang. 2011. Client stock market reaction to PCAOB sanctions against a Big4 auditor. *Contemporary Accounting Research* 28 (1): 263-291.
- DeFond, M. and J. Zhang. 2014. A review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics* 58 (2-3) : 275-326.
- Dunn, R. T., N. G. Lundstrom, and M. S. Wilkins. 2021. The impact of mandatory auditor tenure disclosures on ratification voting, auditor dismissal, and audit pricing. *Contemporary Accounting Research* 38 (4): 2871-2917.
- Howard, J. K., M. Son, and H. Song. 2023. Shareholders' perception of auditor type and timing of auditor engagement: Evidence from auditor ratification. *Australian Accounting Review* 33 (3): 284-301.
- Iwata, K. 2024. Earnings quality and voting shareholders' reliance on earnings information: Evidence from the top executive director election in Japan. *Accounting Letters* 1 (1): 13-25.
- Krishnan, J., M. Li, M. N. Mehta, and H. J. Park. 2023. Consequences for culpable auditors. *Working Paper*. (<https://ssrn.com/abstract=4627460> 最終閲覧日:2024年11月14日)
- Litt, B., P. Tanyi, and M. W. Watson. 2023. Cybersecurity breach at a Big4 accounting firm: Effects on

- auditor reputation. *Journal of Information Systems* 37 (2): 77-100.
- Liu, L-L., K. Raghunandan, and D. Rama. 2009. Financial restatements and shareholder ratifications of the auditor. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 28 (1): 225-240.
- Mishra, S., K. Raghunandan, and D. V. Rama. 2005. Do investors' perceptions vary with types of nonaudit fees? Evidence from auditor ratification voting. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 24 (2): 9-25.
- Moreland, K, A. 1995. Criticisms of auditors and the association between earnings and returns of client firms. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 14 (1): 94-104.
- Numata, S., and F. Takeda. 2010. Stock market reactions to audit failure in Japan: The case of Kanebo and ChuoAoyama. *The International Journal of Accounting* 45 (3) : 175-199.
- Offermanns, M., and A. Vanstraelen. 2014. Oversight and inspection of auditing. In D. Hay, W. R. Knechel, and M. Willekens (Eds.). *The Routledge companion to auditing*: 179-187.
- Raghunandan, K. 2003. Nonaudit services and shareholder ratification of auditors. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 22 (1): 155-163.
- Sainty, B. J., G. K. Taylor, and D. D. Williams. 2002. Investor Dissatisfaction toward auditors. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 17 (2): 111-136.
- Skinner, D. J., and S. Srinivasan. 2012. Audit quality and auditor reputation: Evidence from Japan. *The Accounting Review* 87 (5) : 1737-1765.
- Sundgren, S. and T. Svanström. 2017. Is the public oversight of auditors effective? The impact of sanctions on loss of clients, salary and audit reporting. *European Accounting Review* 26 (4) : 787-818.
- Tanyi, P. N., D. V. Rama, and K. Raghunandan. 2021a. Auditor tenure disclosure and shareholder ratification voting. *Accounting Horizons* 35 (4): 167-190.
- Tanyi, P. N., D. V. Rama, and K. Raghunandan. 2021b. Shareholder ratification of auditors after PCAOB censures. *Working Paper*. (<https://ssrn.com/abstract=3884425> 最終閲覧日:2024年11月14日)
- Tanyi, P. N., D. V. Rama, K. Raghunandan, and G. W. Martin. 2020. Shareholder dissatisfaction and subsequent audit outcomes. *Accounting Horizons* 34 (4): 181-200.
- Tsukioka, Y. 2020. The impact of Japan's stewardship code on shareholder voting. *International Review of Economics and Finance* 67: 148-162.
- White, H. 1980. A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica* 48 (4) : 817-838.
- Wilson, T. E. Jr., and R. A. Grimlund. 1990. An examination of the importance of an auditor's reputation. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 9 (2): 43-59.

## 参考 URL

金融庁．2008．「公認会計士・監査法人に対する懲戒処分等の考え方（処分基準）について」

<https://www.fsa.go.jp/common/law/kaiji/syobunkijun.pdf>（最終閲覧日：2024年11月14日）

公認会計士・監査審査会．2024a．「公認会計士・監査審査会の活動状況 令和5年度版」

<https://www.fsa.go.jp/cpaaob/shinsakai/reports/05/reports05.pdf>（最終閲覧日：2024年11月14日）

公認会計士・監査審査会．2024b．「公認会計士・監査審査会の実施する検査に関する基本指針」

<https://www.fsa.go.jp/cpaaob/shinsakensa/kihonkeikaku/20240626-1/2.pdf>（最終閲覧日：2024年11月14日）

日本経済団体連合会．2022．「会社法施行規則及び会社計算規則による株式会社の各種書類のひな型

（改訂版）」<https://www.keidanren.or.jp/policy/2022/094.pdf>（最終閲覧日：2024年11月14日）

Public Company Accounting Oversight Board（PCAOB）．2022．Strategic plan 2022-

2026.[https://assets.pcaobus.org/pcaob-dev/docs/default-source/about/administration/documents/](https://assets.pcaobus.org/pcaob-dev/docs/default-source/about/administration/documents/strategic_plans/strategic-plan-2022-2026.pdf?sfvrsn=b2ec4b6a_4)

[strategic\\_plans/strategic-plan-2022-2026.pdf?sfvrsn=b2ec4b6a\\_4](https://assets.pcaobus.org/pcaob-dev/docs/default-source/about/administration/documents/strategic_plans/strategic-plan-2022-2026.pdf?sfvrsn=b2ec4b6a_4)（最終閲覧日：2024年11月14日）