

論 文

アメリカ企業改革法 (SOX 法) と 会計・監査への影響：サーベイ

内 川 正 夫

要約 本稿は、アメリカの企業改革法 (Sarbanes-Oxley Act, SOX 法) が企業ガバナンスと監査の改革を通して、会計と監査に与えた影響を明らかにしようとした研究をサーベイした。SOX 法成立後の会計と監査を含む企業活動のデータが蓄積され、企業ガバナンス、内部統制と監査、会計 (財務報告) に与えた影響について研究が進んでいる。それらの研究を概観し、改革の影響の把握を試みた。多角的に行われた研究から、負の側面もあるものの、規制の対象になった取締役 (会)、その監査委員会、内部統制、監査人を通して、会計と監査に、投資者から見てプラスの影響を与えていることが明らかにされた。

キーワード：企業改革法、内部統制、会計、監査、サーベイ

1 はじめに

2007年アメリカの不動産不況に端を発する世界的な金融危機は、2011年11月現在の段階でも収束しているとはいえない。危機の焦点は、企業 (民間部門) から政府 (政府部門) に移り、11月現在はヨーロッパの金融機関に波及している¹⁾。俗にリーマンショックといわれた金融危機の局面では、欧米の不動産金融会社、(商業) 銀行、証券会社 (投資銀行)、保険会社などが倒産したり、政府

1) 2011年7月下旬から8月上旬かけて、アメリカ政府の債務上限引き上げと、ヨーロッパの政府債務問題が、週刊誌や新聞で連日話題になっていた。2011年9月から11月は、政府債務問題に加えて、ヨーロッパの金融機関が保有する国債の評価が話題になっている。

に救済されたりした。

直近の財務諸表では健全だった企業が、突然、倒産・救済される事態は、会計と監査への信頼性を損ないかねなかった。2000年代前半のITバブルの崩壊を受けてアメリカで進められた会計と監査の改革で、財務報告への信頼が回復していた矢先の出来事だったからである。この金融危機で会計と監査が果たした役割²⁾、果たせなかった役割は、今後研究が報告されるだろう。現状では、研究の蓄積がはじまったばかりである。

本稿は、2000年前半にアメリカで行われた会計・監査の改革についての研究をサーベイする。アメリカでは2000年代から会計と監査の改革が進んでいた。その後、会計と監査を含む企業活動のデータが蓄積され、企業ガバナンス、内部統制と監査、会計（財務報告）に与えた影響について研究が進んでいる³⁾。そこで、それらの研究を概観し、改革の影響を把握することが本稿の目的である。金融危機で監査と会計が果たした役割、果たせなかった役割を解明するためには、過去の改革の全体像を把握することが必要だからである。

本稿の構成は、以下のようである。まず、アメリカの上場企業会計改革および投資家保護法（サーベンス・オクスリー法：Sarbanes-Oxley Act, 以下、SOX法と略す）のうち、会計と監査に影響を与えた領域を確認する。つぎに、既存研究のサーベイを領域ごとに行い、SOX法が企業活動に与えた影響についての研究を概観する。最後に、サーベイを踏まえ展望を試みる。

-
- 2) たとえば、Altamuro and Beatty (2010) は金融危機の時期に、保険会社の内部統制規制の適用会社と非適用会社でどのような違いがあったかを調べている。Vyas (2011) は金融危機の際に、金融機関が保有資産の簿価をどのタイミングで切り下げたかを金融機関の特徴と共に調べている。
- 3) 2000年代初頭のアメリカの会計スキャンダルについて、政治的対応と規制による対応、各スキャンダルと会計基準の関係、規制に対する政治的見解などを含めた包括的な研究には、Ball (2009) がある。本稿との相違は、本稿がSOX法の影響を検証しようとした研究に焦点を絞っていることである。

2 アメリカ企業改革法（SOX 法）と会計・監査

アメリカで2002年に制定され、2007年に一部改正されたSOX法のうち、会計と監査に影響を与えた領域を概観する。SOX法は11章から構成されている。このうち、企業ガバナンス、会計と監査に関する規制は、主に第1章から第4章までである。第1章は、監査業界の監視を行う公開会社会計監視審議会（Public Company Accounting Oversight Board, 以下、PCAOBと略す）を扱っている。第2章は、監査人の独立性を扱っている。監査人の独立性については、さらに、冷却期間、監査以外に提供できるサービス（非監査サービス）、監査パートナーのローテーションの規制がある。第3章は企業の責任で、取締役会の監査委員会の権限と独立性の強化、財務諸表に対する最高経営責任者（以下、CEOと略す）と最高財務責任者（以下、CFOと略す）の宣誓の義務化などである。第4章は開示の強化で、内部統制報告書に対する宣誓、内部者取引の開示、非GAAPベースの数値開示⁴⁾、監査委員会の財務専門家の明示などを扱っている。サーベイを行う前に、以下では、SOX法による改革内容を簡単に確認する⁵⁾。

2-1 内部統制

SOX法は、内部統制に対する経営者の評価と、その評価に対する監査人の監査を主な規制として導入した（404条）。大企業と小規模企業に分けて適用された（小規模企業向けの規制はその後数回適用が延期された）。

証券取引委員会（Securities and Exchange Commission, 以下SECと略す）登録企業は、内部統制に対する経営者の評価（内部統制報告書）を年次報告書で開

4) 一般に認められた会計原則（Generally Accepted Accounting Principle, GAAP）から、逸脱した会計処理方法で算出された財務数値を非GAAPベースの数値という。いわゆるプロフォーマ（見積もり）情報を指す。

5) ガイ（2008）を参考にした。

示することが求められた。四半期ごとに内部統制評価を行う場合、四半期内に発生した重大な影響を及ぼした、または、その可能性がある変更を、経営者は評価する必要がある。

SOX 法404条では、内部統制の有効性に対する経営者評価を監査人が検証し、その報告書（内部統制監査報告書）を提出することが求められた。

2-2 非GAAPベースの開示（レギュレーションG）

一般に認められた会計原則に基づかない財務報告（非GAAP）を行う企業に、規制が行われた（401条）。プロフォーマ業績を採用している企業は、比較可能なGAAPベースの数値と、その数値からプロフォーマ業績への数値の調整値を開示する（レギュレーションG）。

2-3 取締役会

SOX 法は取締役会について詳細な規定は設けていない。その代わりに、証券取引所が規制を設けている。ニューヨーク証券取引所（NYSE）の上場基準は、取締役会の過半数を独立取締役とすることを求めている（NASDAQの上場基準も同様）。また、独立取締役のみで構成される監査委員会の設置が求められている（SEC規則）。SECは監査委員会の独立性（経済的関係と人的関係）を規定している。

この他、経営者に対する規制として新設されたものに、取締役と執行役への個人ローンの禁止がある（402条）。

また、開示規制の一環として、内部者による株式取引（insider trading）の開示が新設された（403条）。取締役と執行役は、保有している自社株とその取引状況をSECに報告することを求められた。取引その他提出対象の事象から2日以内に報告書（Form 4-K）を提出する。

2-4 監査委員会

独立取締役のみで構成される監査委員会の設置が求められている（SEC 規則）。新しい役割には、監査委員会が、監査人の監査と非監査サービスを事前に審査することなどがある。SOX 法407条は、監査委員会には、原則として、少なくとも1人の財務専門家を所属させることを求めている（NYSEの上場基準は、財務または会計の専門家を求めている）。

SECの新たな開示規則では、非監査サービスがある場合、その報酬と監査報酬の総額の開示が求められた。

2-5 監査人の独立性

SOX 法206条は、冷却（クーリングオフ）期間を規定している。具体的には、財務報告の責任者または作成者（CEO や CFO など）が、1年以内に監査担当会計事務所の監査メンバーではなかったことを求めている。

独立性を担保するために、SOX 法201条と202条は非監査サービスについて、禁止サービスと、監査委員会の事前承認が必要なサービスを拡大した。そのため内部監査の外部委託は、制約を受けるようになった。なお、税務サービスは従来通り可能である。

会計事務所の監査パートナーのローテーションが厳格化された。主任パートナーは5年の監査と5年のタイムアウトが求められた。それ以外のパートナーは、7年の監査と2年のタイムアウトが求められた（203条）。

2-6 PCAOB とその規制

PCAOB が新設され、登録会計事務所の SOX 法の順守状況を評価する検査プログラムを実施する（104条）。大手会計事務所は毎年、小規模事務所は3年ごとに検査される。

3 SOX 法の影響に関する研究

SOX 法が会計・監査に影響を与えた領域は2で述べた6点にまとめられる。取締役（会）とその監査委員会，内部統制を中心とした企業ガバナンス改革，監査人に対する規制や PCAOB の設置による監査制度改革が行われた。これらは，内部統制を含む監査や企業会計だけではなく，企業行動にも大きな影響を与えた。つぎに，SOX 法の影響を検証するために行われた研究を，この6つの領域に分け概観する。その後，SOX 法によって起きた企業行動の変化，SOX 法によるコストや便益を検証しようとした研究をサーベイする。

3-1 内部統制

SOX 法によって経営者による内部統制の評価と，監査人による内部統制の監査が求められるようになった⁶⁾。監査人が内部統制を監査する根拠はどこにあるのだろうか。この疑問に答えたのが，Patterson and Smith (2007) である。内部統制の検証と監査の実証手続の両方に資源配分をする監査人の下で，経営者が内部統制と虚偽表示のレベルを決定するモデルを分析した。内部統制のレベルによって財務諸表の虚偽表示の可能性が示唆されるなら，内部統制を検証することは，投資者にとって価値があることを示した。

この研究は，監査人が内部統制を監査することで，経営者の虚偽表示の可能性を推測し，それに応じた監査を行うことで，監査の実効性を高めることができることを示した。内部統制に対する監査の合理性を明らかにしたと解釈できる。つぎに，内部統制の問題を開示した企業の特徴，内部統制とその監査に対する株式市場の反応，債券市場の反応，非営利組織の内部統制の不備に対する

6) 2007年初めにSOX法の内部統制の一部が簡略化されることになった。この効果について今後研究が進むことが期待される。

反応を実証的に調べた研究を、順番に見ることにしよう。

内部統制で欠陥 (weakness) や不備 (deficiency) を報告した企業には、どのような特徴があるのだろうか。Ashbaugh-Skaife, Collins, and Kinney (2007)⁷⁾ は、内部統制の強制適用前の時期に、内部統制の失敗 (failure) を開示した企業の特徴から、内部統制の失敗理由や経営者の開示動機を調査した。複雑な事業内容、組織改編、会計リスク、監査人の交代や内部統制への資源不足があったことを明らかにした。Doyle, Ge, and McVay (2007) は、内部統制の重要な欠陥を開示した企業の特徴を調べた。小規模、若齢、財務が貧弱、組織や事業が複雑、急成長または事業再構築の最中という傾向を発見した。組織上の問題は、小規模、若齢、財務が貧弱な企業で、会計上の問題は、健全な財務だが、複雑、多角化、急成長の企業に起きがちだった。Ashbaugh-Skaife, Collins, Kinney, and LaFond (2008) は、内部統制の不備を報告した企業は有意に大きい異常発生高を報告する傾向を明らかにした。監査人の内部統制意見が翌年変更された企業 (不備から適正) は、発生高の質も改善された。

株式市場は、内部統制の問題にどのような反応を示したのだろうか。また問題が改善されたら、どのように対応したのだろうか。Ogneva, Subramanyam, and Raghunandan (2007) は、内部統制の欠陥が資本コストに与える影響を調べた。内部統制の欠陥を報告した企業は、そうではない企業に比べ、資本コストの高騰に直面したことを明らかにした。Beneish, Billings, and Hodder (2008) は、SOX 法302条の非監査企業と SOX 法404条の監査企業の比較をした。非監査企業には、負の異常収益率と資本コストの増加があった。重要な欠陥の開示による情報価値は、(不確かさの大きい) 小規模企業の方が高いことが示唆された。Ashbaugh-Skaife, Collins, Kinney Jr., and LaFond (2009) は、内部統制

7) アメリカでは内部統制の問題を、程度の重い順に「重要な欠陥」、「重大な不備」、「軽微な不備」に分類している。日本では、「重要な欠陥」と「不備」の2つに分類している。

の不備をもつ企業を調べ、固有リスク、システミックリスク、資本コストが高いことを明らかにした。内部統制の有効性について監査人が変化を確認した後に、資本コストの低下が伴うことも明らかにした。

債券市場や銀行ローン市場は、どのように反応したのだろうか。類似した対応なのだろうか。Costello and Wittenberg-Moerman (2011) は、内部統制の重要な欠陥を開示した企業に対して、債券投資者は、財務制限条項や財務比率ベースの規定の代わりに、債券価格保護や信用格付ベースの規定で代替していることを明らかにした。他方、財務諸表を修正した企業については、経営者行動に対するモニタリングを強化しているが、財務諸表指標の利用は続けていることも明らかにした。Jeong-Bon Kim, Song, and Liandong Zhang (2011) はローン契約を調査した。金利スプレッドが拡大したのは、内部統制の欠陥を開示した企業だった。組織上の内部統制の欠陥による金利スプレッドが、会計上の欠陥よりも有意に大きいことを明らかにした。内部統制の欠陥が改善された⁸⁾場合、銀行融資の金利は低下した。Dhaliwal, Hogan, Trezevant, and Wilkins (2011) は、重要な欠陥を開示した企業の社債スプレッドが拡大したことを実証的に明らかにした。格付会社と銀行にモニターされていない企業のスプレッドの増加が、顕著だった。銀行のモニターがこれらの結果の主因と示唆される。

非営利組織の内部統制の不備には、どのような特徴があるのだろうか。また、誰がどのように反応するのだろうか。Petrovits, Shakespeare, and Shih (2011) は、非営利組織の内部統制の不備を調べた。財務の健全性が乏しい、複雑な活動、小規模な組織などに起きがちで、内部統制の問題を開示した後は、寄付と政府補助金が減少したことを明らかにした。

8) Jeong-Bon Kim, Song, and Liandong Zhang (2011) は重要な欠陥のある企業には、債務契約でより厳格な財務制限事項が追加されていることも明らかにした。この研究結果の解釈については、Kachelmeier (2011) を参照。

内部統制の問題に対して、株式市場や債券市場をはじめとする資本市場は、ネガティブな反応を示すことが明らかになった。経営者はそのネガティブな反応にどのような対応をとるのだろうか。内部統制の問題に責任がある人間には、何もないのだろうか。これを調べた研究がある。

Wang（2010）は、内部統制の開示が財務担当役員（CFO）に関するガバナンスに与えた影響を調べた。内部統制が弱い企業の CFO は報酬が低く、在職期間は短かったことを明らかにした。

これらの研究から、内部統制の欠陥（不備）が多いのは、複雑な事業内容や事業・組織改編などでガバナンスが十分に機能していないと考えられる企業や、小規模企業、設立間もない企業、財務が貧弱など内部統制に十分な資源を割けないと考えられる企業であることが明らかにされた。財務担当役員の権限が弱い可能性も示唆されている。これら内部統制に欠陥があった企業の財務諸表は、異常発生高も大きく、財務報告の信頼性は高くはないといえる。また、債券市場では、財務諸表以外の指標を利用する傾向が強くなった。資本市場は要求する資本コストを高め設定することで、内部統制の欠陥（不備）に対応しようとしているといえる。非営利組織については内部統制の不備に対して、寄付や政府補助金が減るというペナルティが課される傾向にある。さらに、内部統制に問題があればそれに反応するが、問題が改善されればそれに応じて対応していることが明らかにされた。内部統制の欠陥が改善された場合は、財務諸表の異常発生高の質も改善し、その結果、資本コストが低下している。また、内部統制の問題に責任がある者に対しては、ペナルティが課されている可能性が示唆されている。これらの研究から、資本市場を含め社会は、内部統制監査の実施と改善を積極的に評価していると解釈できるだろう。

内部統制は利益には貢献しない。内部統制は企業にとって単なるコスト要因でしかないのだろうか。企業活動に貢献しているとすれば、どのような貢献な

のだろうか。これを、経営者の財務報告ガイダンスの観点から調べた研究がある。Feng, Li, and McVay (2009) は、内部統制の質と経営者ガイダンスの正確性の関係を調べた。内部統制の質が低ければ、不正確なガイダンスをする傾向がある。有効ではない内部統制が利益予測に与える影響は、その欠陥が売上原価項目に関係するときに特に大きいことを明らかにした。

内部統制が有効に機能していれば、経営者の財務報告ガイダンスにプラスの影響を与えている。質の高い内部統制は企業にとって邪魔な存在ではないといえる。では、内部統制を有効に機能させるには、何が重要なのだろうか。つぎにこの問題についての研究を見よう。

質の高い内部統制に、寄与している要因は何だろうか。モニタリングと内部監査が内部統制に与えている影響を調べた研究がある。Masli, Peters, Richardson, and Sanchez (2010) は、内部統制の有効性をモニターする技術の役割を調べた。内部統制のモニター技術は、重要な欠陥の減少、監査期間のわずかな拡大、監査報酬のわずかな増加と関連していることを明らかにした。Shu Lin, Pizzini, Vargus, and Bardhan (2011) は、内部監査が内部統制の欠陥開示に与える影響を調査した。内部監査チームの教育レベルと欠陥の開示に正の関係があること（教育レベルが高ければ、欠陥の開示は少ない）を明らかにした。

内部統制は、概念的にはアメリカでは「内部統制の総合的枠組み」の COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) のフレームワーク、日本では企業会計審議会の「財務報告に係わる内部統制の評価及び監査の基準」の「I 内部統制の基本的枠組み」で与えられている。この構成要素のうち、「モニタリング」が内部統制に貢献していることが実証的に明らかにされた。また、内部統制と内部監査には密接した関係がある。内部監査の質が高ければ、内部統制が有効に機能する可能性は高いと想像できる。この関係も実証的に明らかにされた。

内部統制の問題は、企業が発見する場合と、監査人が指摘する場合がある。そこに違いはあるのだろうか。Bedard and Graham (2011) は、誰が内部統制の欠陥を発見したかと欠陥 (不備) の重要性の関係を調べた。4分の3は監査人が発見した。財務諸表の訂正が既に行われている場合、監査人は重要な欠陥と判断する傾向があった。被監査企業は内部統制の欠陥を過小評価しがちであることを明らかにした。

この研究は内部統制を効果的に機能させるには、監査人の内部統制監査が不可欠であることを明らかにしたと解釈できるだろう。内部統制の評価と監査では、その公表までに経営者と監査人の間でさまざまな調整がある。このプロセスを実証的に明らかにするのはデータの制約で困難である。代わりに、実験研究がその一端を解明しようとしている。

SOX 法では、経営者が先に内部統制の評価を行い、つぎに監査人が内部統制の監査を行う。この順番が内部統制の監査にどのような影響を与えるだろうか。Earley, Hoffman, and Joe (2008) は、経営者による内部統制の重要性分類が監査人の評価に与える影響を実験で調べた。監査人が意図してない認知上の影響を受けたことを明らかにした。Wolfe, Mauldin, and Diaz (2009) は、内部統制監査で IT 統制または内部統制からの逸脱を、経営者の説得の後に監査人が評価する実験を行った。IT 統制からの逸脱は低めに評価し、(拒否戦略よりも譲歩戦略の方が) 経営者の説得を受け入れる傾向を明らかにした (内部統制からの逸脱に違いはなかった)。

経営者が先に内部統制を評価することで、それを監査する監査人の判断に少なからず影響があることが、実験で明らかにされた。また、監査人の姿勢によって、監査人の専門分野では相対的に影響を受けないが、専門領域から外れる分野 (IT) では影響を受けやすいことが明らかにされた。これらの結果は、経営者が内部統制の評価を通して監査人に間接的に影響を与えていることを示

唆している。では、内部統制の問題が会計（財務報告）に与える影響はあるのだろうか。この疑問の一端に答えてくれる研究がある。

内部統制の導入によって、企業が採用する会計方針に影響はあったのだろうか。Ashbaugh-Skaife, Collins, Kinney, and LaFond (2008) は、内部統制に不備のある企業は、異常発生高を報告する傾向を明らかにした。Beng Wee Goh and Dan Li (2011) は、内部統制と部分的保守主義（損失の早期認識）の関係を調べた。内部統制に欠陥のあった企業の保守主義は弱い傾向にあった。当初欠陥を開示し、その後改善した企業の保守主義は（欠陥を開示し続ける企業に比べ）強くなったことを明らかにした。

内部統制の有効性と会計方針の採用傾向（保守主義）には、一定の関係があることが明らかにされた。また、内部統制に不備のある企業は、財務報告に経営者の意向を反映する傾向にある。これは、内部統制が企業会計の実務にも影響を与えていると解釈できるだろう。⁹⁾

これら内部統制の適用についての研究から、内部統制監査の導入には一定の効果があったと判断できる。しかし、SOX 法の適用が小規模企業には数回延期され、SOX 法の内部統制の規制が2007年に緩和されたように、すべての企業にとってプラスであるとはいえない。小規模企業は内部統制の監査にどのように対応しようとしたのだろうか。

Kinney, William, and Shepardson (2011) は、小規模企業について、SOX 法（404条 (b)）の内部統制監査の適用会社と非適用会社のどちらも、重要な欠陥の開示が増えたことを明らかにした。小規模企業には、経営者の内部統制報告書と財務諸表監査の方が効率的な開示方法である可能性が示唆された（内部統制監査の適用に比べて）。

9) Shu Lin, Pizzini, Vargus, and Bardhan (2011) は、内部統制と内部監査の関係を調べている。

小規模企業の費用負担の大きさは、SOX 法に対する批判として指摘されている。ここまでサーベイした研究は内部統制監査が適用されるか否かに関わらず、重要な欠陥の開示が有意に増えたことを明らかにした。それを受けて、資本市場などで、それぞれに対応が行われていたことが明らかにされた。規制内容にはいくつも方法がある。望ましい規制内容にするために、研究の一層の蓄積が望まれる。

3-2 非 GAAP ベース開示 (レギュレーション G)

2000年頃に通常と異なる会計情報の提供が盛んに行われていた。いわゆるプロフォーマ情報である (非 GAAP 会計情報)。これら通常と異なる形式で開示される情報を、投資者はどのように受け取るのだろうか。¹⁰⁾

これを実験で確かめた研究がある。Frederickson and Miller (2004) は、実験でプロフォーマ情報を含む財務情報で証券価格を評価した。非熟練投資者は、プロフォーマ情報と利益情報の両方を受け取った場合 (利益情報だけだったときに比べ)、証券価格を高め評価した。他方、アナリストは影響を受けなかった。Elliott (2006) は、プロフォーマから GAAP への調整情報の提供について実験を行った。経営者がプロフォーマ情報を提供することで非熟練投資者は影響を受けたが、調整情報の提供でその影響は緩和された。アナリストの判断も調整情報の提供で影響を受けた (影響は逆方向)。

これら実験研究では、特定の投資者グループがプロフォーマ情報に影響を受けやすい傾向が指摘された。実際に、そのようなことがあるのだろうか。それを調べた研究がある。

Bhattacharya, Black, Christensen, and Mergenthaler (2007) は、プロフォー

10) Hirshleifer and Siew Hong Teoh (2003) は、投資者が限定された注意力と情報処理能力しかもたないと仮定して、情報の開示方法によって受ける影響を分析している。

マ利益情報を利用している投資家の特性を実証的に調べた。経験の乏しい個人投資者が主に利用していたことが明らかにされた。Kolev, Marquardt, and McVay (2008) は、非 GAAP 財務報告に対する調整情報で、利益報告の質が高まったことを実証的に明らかにした。しかし、経常的な費用を特別項目に算入するなど特別項目の不透明性は逆に高まったことを同時に明らかにした。Zhang and Zheng (2011) は、調整情報がプロフォーマによるミスプライシングに与えた影響を調査した。SOX 法 (レギュレーション G) 以前は、調整情報の質が低い企業にミスプライシングは限られていた。レギュレーション G 以降にミスプライシングは観察されない。調整情報の質が改善された企業は、ミスプライシングも改善した。

これら一連の研究は、経験の乏しい投資者はプロフォーマ情報を利用している可能性が高いことを示唆している。SOX 法の規制導入後に、その影響が減少したことが明らかにされている。プロフォーマ情報の調整値が開示されることで、多くの投資者が財務報告を理解できるようになり、その結果、効率的な価格形成が可能になったと解釈できる。その一方で、損益計算書の表示が異なる費用の分類を、経営者が操作したことも明らかになった。これは、新しい規制に経営者が適応しようと試みていると解釈できるだろう。

3-3 取締役会

NYSE の上場基準は、取締役の過半数が独立であることを求めている。独立性が高まると、どのような効果があるのだろうか。また、SEC 規則 (10A-3) は、監査委員会は全員が独立取締役から構成されることを求めている。しかし、取締役会には求めている。職務執行を監視する役割をもつ取締役には、なぜ求められないのだろうか。これを調べた研究がある。

Anderson, Mansi, and Reeb (2004) は、負債コストが取締役会の独立性と逆

の関係があることを実証的に明らかにした (独立性が高ければ、負債コストが下がる)。Drymotes (2007) は、モデル分析で内部者のいる取締役会の方が有効に機能することがあることを明らかにした。完全独立では、エージェントのインプットがサンクされる性質がある場合、取締役はモニターする動機を失うからである。

取締役の独立性が高まると、望ましい結果がもたらされる。同時に、取締役は内部者がいる方が有効に機能する理由も理論的に示された。内部情報を知っている者が (取締役会に) いることが、職務遂行の動機を高めるからである。取締役会に第三者が入ると中立的な判断を下すことが期待される。実際、負債コストは有意に減少していることが実証的に明らかにされている。しかし、その中立的な判断はどのように担保されるのだろうか。¹¹⁾

取締役の評判が中立的な判断を促す可能性を明らかにした研究がある。Srinivasan (2005) は、独立取締役に対するペナルティを2001年までのデータで実証的に調べた。財務諸表の修正によって30%-50%近くが入れ替わった。利益を過大に報告した会社の監査委員会のメンバーに特に顕著だった。

財務諸表の修正を見逃すことで退職時期が早まる可能性が明らかにされた。独立取締役が自分の評判を意識することで、中立的な判断が促進されていることが示唆される。しかし、評判効果だけで中立的な判断が機能するわけではな¹²⁾い。監査委員会の独立性についての研究で概観するように、独立取締役も自身のインセンティブに基づいて行動する可能性がある。

独立取締役が過半数を占めても十分に機能するかは分からない。そこで、

11) 不利益を被った関係者が裁判に訴え勝訴できるほどの偏った判断を取締役がする可能性は、少ないだろう。そのため、裁判が独立取締役の中立的な行動に潜在的な役割を果たすとしても、その効果は限定的である。

12) 中立的な判断を歪める可能性はいくつも考えられる。たとえば、引退間近の独立取締役は、自分の評判をそれほど意識しないだろう。また、独立取締役の本業との関係で、判断を歪める可能性もある。さらに、報酬契約によっては、報告を歪める動機が評判効果を上回る可能性もある。

SOX 法では、取締役の行動を間接的に規制する規則が設けられている。その 1 つが、内部者取引の開示である (403 条)。この規制で、取締役の行動はどのように変わったのだろうか。

Cheng and Lo (2006) は、経営者は、株式を購入する前に悪いニュースの開示を増やすことを実証的に明らかにした。悪いニュースの前に取引を減らし、開示後に取引を増やしている (売却時には問題は見つからなかった)。Huddart, Ke, and Shi (2007) は、内部者取引の傾向を調べた。内部者が将来の開示情報を元に取引をしていることを示唆した。たとえば、四半期利益が報告される前の取引を避け、よい (悪い) ニュースのアナウンス後に売却 (購入) している。Brochet (2010) は、内部取引報告 (Form 4) の情報内容を調べた。内部者の株式購入情報開示による累積異常株価収益率と異常取引高は、SOX 法後に増加している。株式売却情報も同様の傾向だった (株価収益率のマイナス幅は縮小)。

内部者は、規制の枠内で内部情報を利用して自社株の売買を行っている。場合によっては、情報の開示時期を動かして、自社株の売買を自己に有利に行っていることが明らかにされた。しかし、SOX 法により内部者の自社株取引に一定の規制が行われることによって、株価の価格形成が改善していることも明らかになった。

3-4 監査委員会

SOX 法により監査委員会の役割は格段に重要になった。その役割や機能について多くの研究が行われている。ここでは、監査委員会の独立性、監査委員会の職務、監査委員会に必要とされた財務専門家の、3 つに分けてサーベイを行う。

3-4-1 独立性

SOX 法によって取締役会と監査委員会の独立性が強化された。しかし、完全に独立したわけではない。この状況で何が起きるかを分析した研究がある。Caskey, Nagar, and Petacchi (2010) は、報告バイアスをもつ経営者が、同じくバイアスのある監査委員会を通して、情報開示を行うモデルを分析した。監査委員会に対するペナルティとインセンティブが、財務報告や検証作業に影響を与えることが分かった。独立性が脅かされる可能性を実験で確認したのが、Magilke, Mayhew, and Pike (2009) である。株式ベースの報酬が監査委員会メンバーの客観性に与える影響を実験で調べた。監査委員役の学生は株式ベースの報酬が与えられるとき、バイアスのある報告を選ぶ傾向があった。

これらの研究は、独立取締役も自身のインセンティブに基づき行動する人間であることを示唆している。これが監査委員会の判断にどのような影響を与えているかを調べる研究が望まれる。ところで、監査委員会の独立性はどのような効果をもつのだろうか。これを明らかにした研究がある。

監査委員会が完全に独立していれば、負債コストが有意に低下することを Anderson, Mansi, and Reeb (2004) は、明らかにした。Abbott, Parker, Peters, and Rama (2007) は、内部監査のアウトソーシングと監査委員会の特性を調べた。独立性が高く経験豊富な監査委員会なら、通常の内部監査業務のアウトソーシングは、少ないことを明らかにした。Agoglia, Douppnik, and Tsakumis (2011) は、実験で、ルールベースの会計基準では、強力な監査委員会の場合、CFO は好印象を与える財務報告をしない傾向があることを明らかにした。

監査委員会の独立性に対する期待は大きく、実際にその期待に添った結果になっていることが明らかにされた。独立性が高ければ、負債調達コストが低下し、また、内部監査のアウトソーシングが行われても機能低下を防ぐ傾向が明らかにされた。実験では、独立性の高い監査委員会は財務報告の質の低下を

抑制することが明らかにされた。しかし、この結果は、Caskey, Nagar, and Petacchi (2010) が指摘したように、独立性が高ければ自動的に得られる類のものではないことに留意する必要がある。

3-4-2 監査委員会の職務

SOX 法は監査委員会に監査人の監督を要求した。そのうちの1つは、監査担当事務所が提供する非監査サービスの事前承認である。この規制による弊害はないのだろうか。もし起きるとすれば、どのようなときに起きるのだろうか。

Gaynor, McDaniel, and Neal (2006) は、実験で、監査委員会が監査人の提供するサービスをどのように決めるかを調べた。監査の質が改善するなら、非監査サービスの同時提供を求めた。しかし、監査委員会メンバーは、報酬開示が求められたら、同時提供をためらう傾向を発見した。

会計事務所が非監査サービスを提供すればその報酬を開示するという規則のために、監査の質が改善するとしても、非監査サービスが提供されない可能性がある。事前承認そのものには問題がないとしても、別の規則（個別報酬開示）と組み合わせられると、望ましい行動（非監査サービスの承認）が行われな可能性を指摘していると解釈できる。

3-4-3 財務専門家

SOX 法により監査委員会には、少なくとも1人の財務専門家を擁することが求められるようになった。この規則は株式市場で、どのように評価されたのだろうか。財務専門家の存在は、企業の会計や監査にどのような影響を与えたのだろうか。

DeFond, Rebecca, and Xuesong Hu (2005) は、SOX 法の施行前のデータを使い、監査委員会に指名された独立取締役の氏名開示日の異常累積株価収益率を調べた。会計の専門家では正の反応があった（非会計の財務専門家には反応なし）。Naiker and Sharma (2009) は、内部統制の不備と、被監査企業への監

査経験者が監査委員会にいることの実証的に調べた。取締役会の強さと不備の関係と同様に、そこには負の関係があることが分かった (監査経験者がいれば不備は少ない)。Hoitash, Hoitash, and Bedard (2009) は、ガバナンスと内部統制の欠陥の開示の関係を調べた。会計と監査経験者のいる監査委員会には、内部統制の欠陥の開示は少ないことを明らかにした。

これらの研究は、監査委員会に財務の専門家がいること、なかでも監査の専門家が重要なことを実証的に明らかにした。職務を熟知している人間がガバナンスの実効性を左右するのは想像に難くない。問題は、財務専門家がその能力を発揮できる環境であり、それは取締役会による企業ガバナンスに依存している。

3-5 監査人

SOX 法は、監査を担当する会計事務所と会計士にも規制を行った。規制の影響についての研究も多い。監査への不当な影響の禁止、非監査サービス、監査パートナーのローテーションに分けて概観する。

3-5-1 監査への不当な影響の禁止

経営者が財務諸表を誤った方向に導く可能性を知った上で監査人に不当な影響を及ぼすことを、SOX 法は禁止している (303条)。この禁止事項に直接関係する研究ではないが、経営者と監査人の交渉 (影響) が財務諸表にどのような影響を与えるのかを、調べた研究がある。監査人の交渉戦略によって、経営者 (CFO) の協力姿勢や財務諸表の質に与える影響が明らかにされている。

Sanchez, Agoglia, and Hatfield (2007) は、実験で監査事項を解決するための交渉戦略の違いを調べた。譲歩戦略 (concession) の方が、CFO の協力姿勢により影響を与えた。Hatfield, Agoglia, and Sanchez (2008) は、監査上の見解の相違を解決する際の交渉姿勢が、財務諸表の質に与える影響を実験で調べ

た。譲歩的な交渉姿勢が保守的な財務諸表の作成につながりやすいことを明らかにした。

監査人の交渉姿勢によって財務諸表の質が影響を受けることが実験で確認された。これらの研究から、経営者が監査への不当な影響を行使していると直ちにいうことはできない。監査への不当な影響を禁止する規定に一定の抑止効果があると期待したい。

3-5-2 非監査サービス

SOX 法では監査人の多くの非監査サービスが制限された。非監査サービスの制限が監査に与える影響はないのだろうか。これを調べた研究がある。

Kinney, Palmrose, and Schollz (2004) は、財務諸表の修正は財務報告の質が低いと想定し、非監査サービスとの関係を調べた。税務サービスは財務報告の質を高め、それ以外は関係がなかったことを明らかにした。

この研究は SOX 法以前を検証し、税務サービス以外の非監査サービスは、財務諸表の質には影響を与えていないことを明らかにした。監査の質に影響しないサービスは、費用が安いなど他の観点から決定されるだろう。その1つに、監査人に影響を与えるという視点をもつ経営者がいても不思議ではない。非監査サービスが賄賂の手段として使われることを禁じた SOX 法に、一定の合理性があることを明らかにしたと解釈できる。

3-5-3 監査パートナーのローテーション

SOX 法は監査パートナーの交代規制を強化した。監査に従事する期間が短くなることと、監査や利益の質の間にはどのような関係があるのだろうか。その関係を実証的に調べた研究がある。

Myers, Myers, and Omer (2003) は、同一監査人の監査従事期間と利益の質の関係を実証的に調べた。利益の質は監査人の監査期間が長くなるにつれて改善されることを明らかにした。Mansi, Maxwell, and Miller (2004) は、監査の

質と同一監査人の監査期間に対して、債券市場がどのように反応しているかを実証的に調べた。監査の質と同一監査人の監査期間は、資金調達コストと負の関係にあることを明らかにした（監査期間が長くなると資金調達コストは低くなる）。Ghosh and Moon (2005) は、投資家と情報仲介機関が同一監査人の監査期間にどのように反応するかを実証的に調べた。利益の質と投資者が見なす指標と、監査従事期間の間に正の関係があることを明らかにした。これらの研究に対して、Carey and Simnett (2006) はオーストラリアのデータを用いて、継続企業の前提の開示を監査の質の代理指標にした。監査人の任期が長くなると、監査意見が甘くなることを明らかにした。

これらの研究から、同一監査人の監査従事期間が長くなることで便益とコストの両方が生み出されていると解釈できる。便益は、長期の監査が財務情報の質を高め、その結果、企業の資金調達コストを低減させることである。他方、コストは、同一人物による長期の監査によって監査意見が甘くなる可能性が実際にあることである。監査意見が甘くなる背景には、企業の側のオピニオンショッピングがあるといわれている。本当にそうなのだろうか。理論的な研究と実証的な研究がこの疑問に取り組んでいる。

Tong Lu (2006) は、監査人の交代という脅しが財務諸表の質に影響するかをモデル分析した。資本市場で監査人の交代がどのように評価されるかを企業が考慮するなら、交代は財務諸表の質には影響しない。むしろ、監査人の交代で財務諸表の質が向上する可能性も示唆された。

Landsman, Nelson, and Rountree (2009) は、エンロン事件前後の監査人の交代を実証的に調べた。大手会計事務所はエンロン事件後の需給に合わせて顧客ポートフォリオを調整した。SOX 法による監査需要は大手会計事務所の監査人交代には影響していないことが示唆された。

これらの研究からは、監査パートナーのローテーションの強化は、監査の質

を高めることには寄与していない可能性が示唆される。これが事実であれば、エンロン事件の当事者であった大手会計事務所のスキャンダルが、過剰規制を招いた可能性もある。

3-6 PCAOB とその規制

SOX 法の目玉の1つは、PCAOB の創設による監査業界への監視である。では、創設以前の同種の制度（同業者による相互評価、ピアレビュー）は、機能していなかったのだろうか。この疑問に答えてくれる研究がある。

Hilary and Lennox (2005) は、ピアレビューの効果を評価した。レビュー結果次第で顧客企業が増減することを明らかにした。Lennox and Pittman (2010) は、被監査企業が PCAOB の調査報告を重視していないことを実証的に明らかにした。しかし、ピアレビューの情報価値は PCAOB の規制以降に低くなった。

これらの研究は、同業者によるピアレビューが機能していた可能性と、PCAOB の創設によりピアレビューの機能が低下した可能性を示唆している。PCAOB の監督がピアレビューの効果を代替しているか、つまり、PCAOB の監督の方が総合的に見て望ましいのかを解明する研究が望まれる。

PCAOB 創設の派生効果を明らかにした研究もある。DeFond and Lennox (2011) は、SOX 法後に600人以上の監査人が SOX 法適用監査を辞退したことに注目した。その辞退した監査人の質が低いことを明らかにした。被監査企業はその後、質の高い監査を受けていることも明らかになった。Bronson, Hogan, Johnson, and Ramesh (2011) は、PCAOB 規制が利益報告の質に与えた影響を実証的に調べた。PCAOB 規制（第2号内部統制と第3号文書化）は、監査の終了時期を延期させた。しかし、予備的な利益報告の時期は変わっていない。その結果、最終利益の訂正が大幅に増えた。訂正に対する株価の反応は、予備的な利益報告の信頼性が低いことを示唆している。

派生効果には、プラスの面とマイナスの面がある。プラス面は、質の低い監査人を退場させたことである。マイナス面は、適時性を重視して行われる予備的な利益報告の有用性が低下したことである。ピアレビューと PCAOB の役割分担をはかり、制度の効果的な運用を行うために、研究の一層の蓄積が望まれる。

3-7 SOX による企業行動の変化

SOX 法の特定の条項ではなく、SOX 法の施行前後で企業行動にどのような変化があったのかを調査した研究も多い。SOX 法による便益と解釈できるものもあれば、コストと解釈できるものもある。企業行動の変化、コスト、便益の順で概観する。

3-7-1 企業行動の変化

SOX 法は多岐にわたるため、企業活動にも多方面に影響を与えた。ここでは、SOX 法で影響を受けた企業活動についての研究を概観する。

SOX 法の適用を免れる方法として、上場廃止や国外の証券取引所に新規上場する可能性が指摘されていた。実際には何が起きたのだろうか。

Engel, Hayes, and Wang (2007) は、SOX 法前後での非上場化の特徴を調べた。非上場化の頻度が増え、異常株価収益率と有意に関連していることが明らかにされた。Piotroski and Srinivasan (2008) は、アメリカとイギリスの証券取引所に上場した外国企業を SOX 法の前後で調査した。大企業には変化はなく、小規模企業は SOX 法後にはアメリカでの上場を選ばなくなったことを明らかにした。Leuz, Triantis, and Yue Wang (2008) は、SEC 報告基準を停止し、ピンクシート銘柄 (非監査) になった企業 ("going dark") は、SOX 法で急増したことを明らかにした。それらの企業には負の高い異常株価収益率が観察された。企業の特徴として、将来の見通しの悪化、財務破綻、SOX 法後のコン

プライアンスコストの増大が、示唆されている。Cohen, Dey, and Lys (2008) は、SOX 法成立まで会計利益の操作は一貫して増加し、SOX 法後は、逆に、実体利益操作が増加したことを実証的に明らかにした。Gao (2011) は外国企業のアメリカ市場での債券発行への影響を調査した。SOX 法後に外国企業の債券発行は減少した。債券発行の決定要因は SOX 法施行後に変化し、アメリカで株式を上場している企業、IFRS を採用している企業、調達金額が巨額な企業はアメリカをより選択するようになった。

これらの研究から、企業行動に変化が見られたことが明らかにされた。投資者に分かりにくい変化として、経営者による利益操作手段が変わった可能性が指摘されている。分かりやすい変化として、上場廃止が増え、監査を受けないピンクシート銘柄を選択する企業も増え、外国企業の債券発行は減少し、新規上場を目指す小規模企業は外国の証券取引所を選ぶ傾向にあったことが明らかにされた。しかし、これらすべてが SOX 法に伴うコストとは即断できない。たとえば、ピンクシート銘柄を選ぶ企業には財務的に問題を抱えている企業があり、そのような企業が証券市場から距離を置くことで、投資者は、問題企業を簡単に識別できるメリットがある。また、債券市場についても、財務報告の透明性の低い企業はアメリカでの債券発行を断念する傾向にあるとも解釈できる。

3-7-2 コスト

規制による深刻な問題は、あえて企業が不適切な行動をとることである。たとえば、SOX 法によって管理体制が強化され、投資活動が萎縮したとしたら、将来の成長機会が制約されるだろう。また、SOX 法は小規模企業には簡略化されている。この二段階規制に企業の一部はどのような選択をしたのだろうか。

Bargeron, Lehn, and Zutter (2010) は、SOX 法後に企業のリスクテイキング行動が減少したかを調べた。減少した企業の特徴は、SOX 以前の取締役会

の構造, 企業規模, 研究開発支出と関連していることを明らかにした。Gao, Shuang Wu, and Zimmerman (2009) は, SOX 法の規模別規制が与えた影響を実証的に調べた。SOX 法404条の適用延期 (non-accelerated filers: 浮動株の時価総額が7,500万ドル以下) を目的に, 成長を抑制して, 大企業規制を回避した企業があったことを明らかにした。

これらの研究は, SOX 法によって, 企業の不適切な活動が誘発された可能性を指摘している¹³⁾。SOX 法による企業のコストと便益は, どちらが大きいと予想されたのだろうか。つぎにこの研究を見てみよう。

Zhang (2007) は, アメリカには上場していない外国企業の株式リターンを使い, 同業のアメリカ企業のリターンを推定して比較した。SOX 法関連のイベントで負の異常株価収益を観察した。ネットコストを企業に負荷していることが示唆される。

この研究からは, 株式市場では, 当初, SOX 法が, (適用を受けない外国企業に比べて) 総合的には企業に負荷をかけると予想されていたと解釈できる。実際は, どうだったのだろうか。負荷を上回る便益はなかったのだろうか。つぎに, それを見ることにする。

3-7-3 便益

SOX 法は企業にコストを負荷させただけではない。便益も生み出している。SOX 法のメリットを探ろうとした研究もある。

Hochberg, Sapienza, and Vissing-Jorgensen (2009) は, 投資家と企業内部者の SOX 法に対するロビー活動を調査した。SOX 法の開示規定に反対した企業は, 法案が通過した前後で累積株価収益率が7%高かった。これは SOX 法が

13) Beneish, Billings, and Hodder (2008) は, 重要な欠陥の開示について情報の乏しい小規模企業の方が影響は大きいことを指摘している。コストが大きいとして適用除外にするよりも, 簡易な開示をする方が望ましい可能性を指摘している。

エージェンシー問題を緩和するとの期待と整合している。

SOX 法に反対していた企業の株価収益率は SOX 法の成立後に高騰し、SOX 法によって企業ガバナンスの質が改善すると期待された。これは企業の一部ではあるが、SOX 法の適用が評価された反応、つまり、SOX 法の純便益とも解釈できるだろう。

4 むすびに代えて

本稿は、SOX 法がガバナンスと監査の改革を通して、会計と監査に与えた影響についての研究をサーベイした。アメリカで2002年に成立した企業改革法 (Sarbanes-Oxley Act) による企業ガバナンス、会計と監査、財務報告に与えた影響について、研究の蓄積が進んでいる。そこで、それらの研究を概観し、改革の影響を把握することを試みた。一言で要約すれば、SOX 法は万能の制度ではないにしても、規制の対象になった取締役 (会)、その監査委員会、内部統制、監査人を通して、会計と監査に、投資者から見てプラスの影響を与えている。内部統制が有効に機能し、企業ガバナンスが改善することで、その結果、財務報告の質が改善するという SOX 法の目的が実現していることを、多くの研究が明らかにした。

ガバナンスの改善にはコストが伴う。ガバナンス強化の規制を回避したい企業もあり、それを避ける行動 (非監査適用化や成長の抑制や投資の中止など) をとり、結果的に、投資者の利益を損ねるだろう。SOX 法の一部が後に緩和されたように、過剰規制の可能性もあり、それが示唆される研究もあった (監査パートナーの交代期間の短縮など)。これらが SOX 法の負の側面である。

本稿のサーベイから、昨今の金融危機で監査と会計が果たした役割、果たせなかった役割を検証するヒントが示唆される。日本の企業ガバナンス改革への示唆も多い。4点を指摘して展望を行うことにする。第1は、SOX 法が金融

危機を防げなかった理由を探る研究である。金融危機の主役は、当初は不動産金融に関わっていた企業である。その後、これらの企業と取引のある (商業) 銀行、証券会社 (投資銀行)、保険会社に危機が波及した。Ball (2009) によれば、今回の危機は、これらの企業経営者による不正が問題だったという。SOX 法による改革は、企業のガバナンスを改善することが目的だった。サーベイから、改善には一定の効果があったと評価できる。しかし、SOX 法改革の主役である内部統制には、特に経営者不正を防ぐには限界があることが指摘されている。今回の金融危機は、内部統制の限界をすり抜けて経営者が暴走した可能性¹⁴⁾がある。金融危機の経営者不正と内部統制の関係を検証する研究が必要¹⁵⁾だろう。

第2は、経営者の動機が財務報告に採用されるプロセスを探る研究である。現在の金融危機では経営者の動機が背景にあったとされる。現在の財務報告 (財務諸表) では、経営者の主観的判断 (将来見積もり) が重要な役割を果たしている。経営者がどのような動機に基づいて主観的な判断を下すのかを探る研究が望まれる。これには、経営者の動機を探る理論研究 (モデル分析) や実験研究は言うまでもなく、実際にどのような判断を下したのかを定量的に探る実証研究など、多方面からのアプローチが必要である。また、実際に公表される財務諸表で採用された経営者の主観的判断の選択で、監査委員会や監査人が果たしている役割についても研究が行われることが望まれる。

第3に、金融危機の当事者と会計・監査の関係を探る研究である。金融関係の企業が採用していた会計方針の特徴や、金融危機とは直接関係がなかった

14) たとえば、企業会計審議会「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準」の I 3 で内部統制の限界が言及されている。

15) Kolev, Marquardt, and McVay (2008) の研究結果 (SOX 法後に損益計算書の費用表示で不透明性が高まった) は、新しい制度に経営者が適応しよう試みていたと解釈できる。同じように、SOX 法による企業ガバナンスの強化に、経営者が既に適応していたとも考えられる。

(不正は行っていなかった) 金融関係の企業との違い、監査委員会や監査人の特徴など、多角的な研究の蓄積が望まれる。

最後は、現在進行中の金融危機についての研究から、改めてSOX法の意義を探る研究である。SOX法は現在も有効である。SOX法に問題があったとすれば、改善される必要がある。問題点を見つけるために、金融危機でSOX法による規制がどのように機能していたのかを、検証することが重要である。

参考文献

- ガイ P. ランダー著、メディア総合研究所訳『SOX法とは何か』メディア総合研究所、2006年。Guy P. Lander, *What is Sarbanes-Oxley.*, McGraw-Hill, 2003.
- Abbott, Lawrence J., Parker, Susan, Peters, Gary F., and Rama, Dasaratha V., "Corporate Governance, Audit Quality, and the Sarbanes-Oxley Act: Evidence from Internal Audit Outsourcing," *Accounting Review*, July 2007, Vol. 82 No. 4, p803-835.
- Agoglia, Christopher P., Douppnik, Timothy S., and Tsakumis, George T., "Principles-Based versus Rules-Based Accounting Standards: The Influence of Standard Precision and Audit Committee Strength on Financial Reporting Decisions," *Accounting Review*, April 2011, Vol. 86 No. 3, p747-767.
- Altamuro, Jennifer and Beatty, Anne, "How does internal control regulation affect financial reporting?," *Journal of Accounting and Economics*, February 2010, Vol. 49 No. 1/2, p58-74.
- Anderson, Ronald C., Mansi, Sattar A., and Reeb, David M., "Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt," *Journal of Accounting and Economics*, September 2004, Vol. 37 No. 3, p315-342.
- Ashbaugh-Skaife, Hollis, Collins, Daniel W., and Kinney Jr., William R., "The discovery and reporting of internal control deficiencies prior to SOX-mandated audits," *Journal of Accounting and Economics*, September 2007, Vol. 44 No. 1/2, p166-192.
- , Collins, Daniel W., Kinney Jr., William R., and LaFond, Ryan, "The Effect of SOX Internal Control Deficiencies and Their Remediation on Accrual Quality,"

Accounting Review, January 2008, Vol. 83 No. 1, p217-250.

- , Hollis, Collins, Daniel W., Kinney Jr., William R., and LaFond, Ryan, "The Effect of SOX Internal Control Deficiencies on Firm Risk and Cost of Equity," *Journal of Accounting Research*, March 2009, Vol. 47 No. 1, p1-43.
- Ball, Ray, "Market and Political/Regulatory Perspectives on the Recent Accounting Scandals," *Journal of Accounting Research*, May 2009, Vol. 47 No. 2, p277-323.
- Bargeron, Leonce L., Lehn, Kenneth M., and Zutter, Chad J., "Sarbanes-Oxley and corporate risk-taking," *Journal of Accounting and Economics*, February 2010, Vol. 49 No. 1/2, p34-52.
- Bedard, Jean C. and Graham, Lynford, "Detection and Severity Classifications of Sarbanes-Oxley Section 404 Internal Control Deficiencies," *Accounting Review*, April 2011, Vol. 86 No. 3, p825-855.
- Beneish, Messod Daniel, Billings, Mary Brooke, and Hodder, Leslie D., "Internal Control Weaknesses and Information Uncertainty," *Accounting Review*, May 2008, Vol. 83 No. 3, p665-703.
- Beng Wee Goh and Dan Li, "Internal Controls and Conditional Conservatism," *Accounting Review*, April 2011, Vol. 86 No. 3, p975-1005.
- Bhattacharya, Nilabhra, Black, Ervin L., Christensen, Theodore E., and Larson, Chad R., "Assessing the relative informativeness and permanence of pro forma earnings and GAAP operating earnings," *Journal of Accounting and Economics*, December 2003, Vol. 36 No. 1-3, p285-319.
- , Black, Ervin L., Christensen, Theodore E., and Mergenthaler, Richard D., "Who Trades on Pro Forma Earnings Information?," *Accounting Review*, May 2007, Vol. 82 No. 3, p581-619.
- Blouin, Jennifer, Grein, Barbara Murray, and Rountree, Brian R., "An Analysis of Forced Auditor Change: The Case of Former Arthur Andersen Clients," *Accounting Review*, May 2007, Vol. 82 No. 3, p621-650.
- Bradshaw, Mark T., "A discussion of 'Assessing the relative informativeness and permanence of pro forma earnings and GAAP operating earnings'," *Journal of Accounting and Economics*, December 2003, Vol. 36 No. 1-3, p321-335.
- Brochet, Francois, "Information Content of Insider Trades before and after the Sarbanes-Oxley Act," *Accounting Review*, March 2010, Vol. 85 No. 2, p419-446.
- Bronson, Scott N., Hogan, Chris E., Johnson, Marilyn F., and Ramesh, K., "The unintended consequences of PCAOB auditing Standard Nos. 2 and 3 on the reliability

- ty of preliminary earnings releases," *Journal of Accounting and Economics*, February 2011, Vol. 51 No. 1/2, p95-114.
- Burks, Jeffrey J., "Are Investors Confused by Restatements after Sarbanes-Oxley?," *Accounting Review*, March 2011, Vol. 86 No. 2, p507-539.
- Carey, Peter and Simnett, Roger, "Audit Partner Tenure and Audit Quality," *Accounting Review*, May 2006, Vol. 81 No. 3, p653-676.
- Caskey, Judson, Nagar, Venky, and Petacchi, Paolo, "Reporting Bias with an Audit Committee," *Accounting Review*, March 2010, Vol. 85 No. 2, p447-481.
- Cheng, Qiang and Lo, Kin, "Insider Trading and Voluntary Disclosures," *Journal of Accounting Research*, December 2006, Vol. 44 No. 5, p815-848.
- Coates IV, John C., "The Keynote Papers and the Current Financial Crisis," *Journal of Accounting Research*, May 2009, Vol. 47 No. 2, p427-435.
- Cohen, Daniel A., Dey, Aiyesha, and Lys, Thomas Z., "Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Periods," *Accounting Review*, May 2008, Vol. 83 No. 3, p757-787.
- Coles, Jeffrey L., "Disclosure policy: A discussion of Leuz, Triantis and Wang (2008) on "going dark"," *Journal of Accounting and Economics*, Aug2008, Vol. 45 No. 2/3, p209-220.
- Costello, Anna M. and Wittenberg-Moerman, Regnia, "The Impact of Financial Reporting Quality on Debt Contracting: Evidence from Internal Control Weakness Reports," *Journal of Accounting Research*, March 2011, Vol. 49 No. 1, p97-136.
- Daniel, Naveen D., Denis, David J., and Naveen, Lalitha, "Do firms manage earnings to meet dividend thresholds?," *Journal of Accounting and Economics*, March 2008, Vol. 45 No. 1, p2-26.
- DeFond, Mark L., Hann, Rebecca N., and Xuesong Hu, "Does the Market Value Financial Expertise on Audit Committees of Boards of Directors?," *Journal of Accounting Research*, May 2005, Vol. 43 No. 2, p153-193.
- , "How should the auditors be audited. Comparing the PCAOB Inspections with the AICPA Peer Reviews," *Journal of Accounting and Economics*, February 2010, Vol. 49 No. 1/2, p104-108.
- and Lennox, Clive S., "The effect of SOX on small auditor exits and audit quality," *Journal of Accounting and Economics*, June 2011, Vol. 52 No. 1, p21-40.
- Dey, Aiyesha, "The chilling effect of Sarbanes-Oxley: A discussion of Sarbanes-Oxley and corporate risk-taking," *Journal of Accounting and Economics*, February

2010, Vol. 49 No. 1/2, p53-57.

- Dhaliwal, Dan, Hogan, Chris, Trezevant, Robert, and Wilkins, Michael, "Internal Control Disclosures, Monitoring, and the Cost of Debt," *Accounting Review*, July 2011, Vol. 86 No. 4, p1131-1156.
- Doyle, Jeffrey, Ge, Weili, and McVay, Sarah, "Determinants of weaknesses in internal control over financial reporting," *Journal of Accounting and Economics*, September 2007, Vol. 44 No. 1/2, p193-223.
- Drymiotis, George, "The monitoring role of insiders," *Journal of Accounting and Economics*, December 2007, Vol. 44 No. 3, p359-377.
- Earley, Christine E., Hoffman, Vicky B., and Joe, Jennifer R., "Reducing Management's Influence on Auditors' Judgments: An Experimental Investigation of SOX 404 Assessments," *Accounting Review*, November 2008, Vol. 83 No. 6, p1461-1485.
- Elliott, W. Brooke, "Are Investors Influenced by Pro Forma Emphasis and Reconciliations in Earnings Announcements?," *Accounting Review*, January 2006, Vol. 81 No. 1, p113-133.
- Engel, Ellen, "Discussion of Does the Market Value Financial Expertise on Audit Committees of Boards of Directors?," *Journal of Accounting Research*, May 2005, Vol. 43 No. 2, p195-204.
- , Hayes, Rachel M., and Wang, Xue, "The Sarbanes-Oxley Act and firms' going-private decisions," *Journal of Accounting and Economics*, September 2007, Vol. 44 No. 1/2, p116-145.
- , Hayes, Rachel M., and Wang, Xue, "Audit committee compensation and the demand for monitoring of the financial reporting process," *Journal of Accounting and Economics*, February 2010, Vol. 49 No. 1/2, p136-154.
- Feng, Mei, Li, Chan, and McVay, Sarah, "Internal control and management guidance," *Journal of Accounting and Economics*, December 2009, Vol. 48 No. 2/3, p190-209.
- Frederickson, James R. and Miller, Jeffrey S., "The Effects of Pro Forma Earnings Disclosures on Analysts' and Nonprofessional Investors' Equity Valuation Judgments," *Accounting Review*, July 2004, Vol. 79 No. 3, p667-686.
- Gao, Feng, Shuang Wu, Joanna, and Zimmerman, Jerold, "Unintended Consequences of Granting Small Firms Exemptions from Securities Regulation: Evidence from the Sarbanes-Oxley Act," *Journal of Accounting Research*, May 2009, Vol. 47 No.

- 2, p459-506.
- Gao, Yu, "The Sarbanes-Oxley Act and the Choice of Bond Market by Foreign Firms," *Journal of Accounting Research*, September 2011, Vol. 49 No. 4, p933-968.
- Gaynor, Lisa Milici, McDaniel, Linda S., and Neal, Terry L., "The Effects of Joint Provision and Disclosure of Nonaudit Services on Audit Committee Members' Decisions and Investors' Preferences," *Accounting Review*, July 2006, Vol. 81 No. 4, p873-896.
- Ghosh, Alope and Moon, Doocheol, "Auditor Tenure and Perceptions of Audit Quality," *Accounting Review*, April 2005, Vol. 80 No. 2, p585-612.
- Hart, Oliver, "Regulation and Sarbanes-Oxley," *Journal of Accounting Research*, May 2009, Vol. 47 No. 2, p437-445.
- Hatfield, Richard C., Agoglia, Christopher P., and Sanchez, Maria H., "Client Characteristics and the Negotiation Tactics of Auditors: Implications for Financial Reporting," *Journal of Accounting Research*, December 2008, Vol. 46 No. 5, p1183-1207.
- Hayes, Rachel M., "Discussion of Unintended Consequences of Granting Small Firms Exemptions from Securities Regulation: Evidence from the Sarbanes-Oxley Act," *Journal of Accounting Research*, May 2009, Vol. 47 No. 2, p507-518.
- Hilary, Gilles and Lennox, Clive, "The credibility of self-regulation: Evidence from the accounting profession's peer review program," *Journal of Accounting and Economics*, December 2005, Vol. 40 No. 1-3, p211-229.
- Hirshleifer, David and Siew Hong Teoh, "Limited attention, information disclosure, and financial reporting," *Journal of Accounting and Economics*, December 2003, Vol. 36 No. 1-3, p337-386.
- Hochberg, Yael V., Sapienza, Paola, and Vissing-Jorgensen, Annette, "A Lobbying Approach to Evaluating the Sarbanes-Oxley Act of 2002," *Journal of Accounting Research*, May 2009, Vol. 47 No. 2, p519-583.
- Hoitash, Udi, Hoitash, Rani, and Bedard, Jean C., "Corporate Governance and Internal Control over Financial Reporting: A Comparison of Regulatory Regimes," *Accounting Review*, May 2009, Vol. 84 No. 3, p839-867.
- Huddart, Steven, Ke, Bin, and Shi, Charles, "Jeopardy, non-public information, and insider trading around SEC 10-K and 10-Q filings," *Journal of Accounting and Economics*, March 2007, Vol. 43 No. 1, p3-36.

- Jeong-Bon Kim, Song, Byron Y., and Liandong Zhang, "Internal Control Weakness and Bank Loan Contracting: Evidence from SOX Section 404 Disclosures," *Accounting Review*, July 2011, Vol. 86 No. 4, p1157-1188.
- Kachelmeier, Steven J., "Introduction to a Forum on Internal Control Reporting and Corporate Debt," *Accounting Review*, July 2011, Vol. 86 No. 4, p1129-1130.
- Karolyi, G. Andrew, "Discussion of A Lobbying Approach to Evaluating the Sarbanes-Oxley Act of 2002," *Journal of Accounting Research*, May 2009, Vol. 47 No. 2, p585-595.
- Kinney Jr., William R., Palmrose, Zoe-Vonna, and Scholz, Susan, "Auditor Independence, Non-Audit Services, and Restatements: Was the U.S. Government Right?," *Journal of Accounting Research*, June 2004, Vol. 42 No. 3, p561-588.
- and Shepardson, Marcy L., "Do Control Effectiveness Disclosures Require SOX 404 (b) Internal Control Audits? A Natural Experiment with Small U.S. Public Companies," *Journal of Accounting Research*, May 2011, Vol. 49 No. 2, p413-448.
- Kolev, Kalin, Marquardt, Carol A., and McVay, Sarah E., "SEC Scrutiny and the Evolution of Non-GAAP Reporting," *Accounting Review*, January 2008, Vol. 83 No. 1, p157-184.
- LaFond, Ryan and Watts, Ross L., "The Information Role of Conservatism," *Accounting Review*, April 2008, Vol. 83 No. 2, p447-478.
- and You, Haifeng, "The federal deposit insurance corporation improvement act, bank internal controls and financial reporting quality," *Journal of Accounting and Economics*, February 2010, Vol. 49 No. 1/2, p75-83.
- Lambert, R.A., "Discussion of 'limited attention, information disclosure, and financial reporting,'" *Journal of Accounting and Economics*, December 2003, Vol. 36 No. 1-3, p387-400.
- Landsman, Wayne R., Nelson, Karen K., and Rountree, Brian R., "Auditor Switches in the Pre- and Post-Enron Eras: Risk or Realignment," *Accounting Review*, March 2009, Vol. 84 No. 2, p531-558.
- Lang, Mark H., "Discussion of Regulation and Bonding: The Sarbanes-Oxley Act and the Flow of International Listings," *Journal of Accounting Research*, May 2008, Vol. 46 No. 2, p427-433.
- Lennox, Clive and Pittman, Jeffrey, "Auditing the auditors: Evidence on the recent reforms to the external monitoring of audit firms," *Journal of Accounting and*

- Economics*, February 2010, Vol. 49 No. 1/2, p84-103.
- Leuz, Christian, "Was the Sarbanes-Oxley Act of 2002 really this costly. A discussion of evidence from event returns and going-private decisions," *Journal of Accounting and Economics*, September 2007, Vol. 44 No. 1/2, p146-165.
- , Triantis, Alexander, and Yue Wang, Tracy, "Why do firms go dark. Causes and economic consequences of voluntary SEC deregistrations," *Journal of Accounting and Economics*, August 2008, Vol. 45 No. 2/3, p181-208.
- Magilke, Matthew J., Mayhew, Brian W., and Pike, Joel E., "Are Independent Audit Committee Members Objective. Experimental Evidence," *Accounting Review*, November 2009, Vol. 84 No. 6, p1959-1981.
- Mansi, Sattar A., Maxwell, William F., and Miller, Darius P., "Does Auditor Quality and Tenure Matter to Investors. Evidence from the Bond Market," *Journal of Accounting Research*, September 2004, Vol. 42 No. 4, p755-793.
- Masli, Adi, Peters, Gary F., Richardson, Vernon J., and Sanchez, Juan Manuel, "Examining the Potential Benefits of Internal Control Monitoring Technology," *Accounting Review*, May 2010, Vol. 85 No. 3, p1001-1034.
- McVay, Sarah Elizabeth, "Discussion of Do Control Effectiveness Disclosures Require SOX 404 (b) Internal Control Audits. A Natural Experiment with Small U.S. Public Companies," *Journal of Accounting Research*, May 2011, Vol. 49 No. 2, p449-456."
- Myers, James N., Myers, Linda A., and Omer, Thomas C., "Exploring the Term of the Auditor-Client Relationship and the Quality of Earnings: A Case for Mandatory Auditor Rotation?," *Accounting Review*, July 2003, Vol. 78 No. 3, p779-799.
- Naiker, Vic and Sharma, Divesh S., "Former Audit Partners on the Audit Committee and Internal Control Deficiencies," *Accounting Review*, March 2009, Vol. 84 No. 2, p559-58
- Ogneva, Maria, Subramanyam, K. R., and Raghunandan, K., "Internal Control Weakness and Cost of Equity: Evidence from SOX Section 404 Disclosures," *Accounting Review*, October 2007, Vol. 82 No. 5, p1255-1297.
- Patterson, Evelyn R. and Smith, J. Reed, "The Effects of Sarbanes-Oxley on Auditing and Internal Control Strength," *Accounting Review*, March 2007, Vol. 82 No. 2, p427-455.
- Petrovits, Christine, Shakespeare, Catherine, and Shih, Aimee, "The Causes and Consequences of Internal Control Problems in Nonprofit Organizations," *Ac-*

- counting Review*, January 2011, Vol. 86 No. 1, p325-357.
- Piotroski, Joseph D. and Srinivasan, Suraj, "Regulation and Bonding: The Sarbanes-Oxley Act and the Flow of International Listings," *Journal of Accounting Research*, May 2008, Vol. 46 No. 2, p383-425.
- Richardson, Scott A., "Discussion of Consequences of Financial Reporting Failure for Outside Directors: Evidence from Accounting Restatements and Audit Committee Members," *Journal of Accounting Research*, May 2005, Vol. 43 No. 2, p335-342.
- Sanchez, Maria H., Agoglia, Christopher P., and Hatfield, Richard C., "The Effect of Auditors' Use of a Reciprocity-Based Strategy on Auditor-Client Negotiations," *Accounting Review*, January 2007, Vol. 82 No. 1, p241-263.
- Shu Lin, Pizzini, Mina, Vargus, Mark, and Bardhan, Indranil R., "The Role of the Internal Audit Function in the Disclosure of Material Weaknesses," *Accounting Review*, January 2011, Vol. 86 No. 1, p287-323.
- Srinivasan, Suraj, "Consequences of Financial Reporting Failure for Outside Directors: Evidence from Accounting Restatements and Audit Committee Members," *Journal of Accounting Research*, May 2005, Vol. 43 No. 2, p291-334.
- Tong Lu, "Does Opinion Shopping Impair Auditor Independence and Audit Quality?," *Journal of Accounting Research*, June 2006, Vol. 44 No. 3, p561-583.
- and Sapra, Haresh, "Auditor Conservatism and Investment Efficiency," *Accounting Review*, November 2009, Vol. 84 No. 6, p1933-1958.
- Vyas, Dushyantkumar, "The Timeliness of Accounting Write-Downs by U.S. Financial Institutions During the Financial Crisis of 2007-2008," *Journal of Accounting Research*, June 2011, Vol. 49 No. 3, p823-860.
- Wang, Xue, "Increased Disclosure Requirements and Corporate Governance Decisions: Evidence from Chief Financial Officers in the Pre- and Post Sarbanes-Oxley Periods," *Journal of Accounting Research*, September 2010, Vol. 48 No. 4, p885-920.
- Wolfe, Christopher J., Mauldin, Elaine G., and Diaz, Michelle Chandler, "Concede or Deny: Do Management Persuasion Tactics Affect Auditor Evaluation of Internal Control Deviations," *Accounting Review*, November 2009, Vol. 84 No. 6, p2013-2037.
- Wysocki, Peter, "Corporate compensation policies and audit fees," *Journal of Accounting and Economics*, February 2010, Vol. 49 No. 1/2, p155-160.

- Zhang, Huai and Zheng, Liu, "The valuation impact of reconciling pro forma earnings to GAAP earnings," *Journal of Accounting and Economics*, February 2011, Vol. 51 No. 1/2, p186-202.
- Zhang, Ivy Xiyang, "Economic consequences of the Sarbanes-Oxley Act of 2002," *Journal of Accounting and Economics*, September 2007, Vol. 44 No. 1/2, p74-115.
- Zingales, Luigi, "The Future of Securities Regulation," *Journal of Accounting Research*, May 2009, Vol. 47 No. 2, p391-425.