

アメリカ不正会計とその分析

山 地 秀 俊 編 著

徳 賀 芳 弘
清 水 泰 洋
一ノ宮 士 郎
吉 原 英 樹 著
後 藤 雅 敏
松 本 祥 尚
八 田 進 二

神 戸 大 学

経 済 経 営 研 究 所

2 0 0 3

アメリカ不正会計とその分析

山 地 秀 俊 編 著

徳 賀 芳 弘
清 水 泰 洋
一ノ宮 士 郎
吉 原 英 樹 著
後 藤 雅 敏
松 本 祥 尚
八 田 進 二

神戸大学経済経営研究所

2003

序

21世紀初頭の2001年に、アメリカで二つの大事件が発生した。一つは言うまでもなくニューヨークのツイン・タワーを崩壊させたテロ事件である。今ひとつは、エンロン事件に象徴される会計不祥事である。いずれも、21世紀の進むべき道を決定付ける大事件である。前者によって世界政治の情勢は一気に変貌し、テロ対策が世界の共通課題になった。後者によって、資本主義の資金調達手段が改めて問われるようになった。本著は、後者の問題を、会計学者の立場から改めて再検討することを課題として、2003年7月12日13日両日に、神戸大学経済経営研究所リエゾンセンター主催で、須田一幸教授司会の下に開かれた第6回神戸フォーラム（会計学）の報告論文を再編したものである。

領域を問わず、一般に、大事件は、遅々として進まなかったそれまでの当該各領域の変革を一気に進ませる働きを持っている。その意味では、エンロン事件に代表される会計不祥事は、SEC 設立以来最大の改革といわれる諸変革を会計領域に持ち込んでいる。その具体的内容及び評価は本文に譲るとして、我々会計学者は、こうした変革に対して各自の意見を形成しておく必要性を痛感している。そうした意味で今回のフォーラムの成果が、役に立つならば法外の喜びである。

第6回神戸フォーラム準備委員会

山 地 秀 俊

須 田 一 幸

梶 原 晃

関 口 秀 子

目 次

序	i
序 章	viii
第1章 会計基準設定における姿勢の変化 …… 徳賀 芳弘	
－エンロン事件のもたらす副産物－	
I はじめに	1
II 概念の明確化	4
II－1 比較可能性と経済的実質	4
II－2 二種類の統一方式	7
III 会計方法の画一化と経済的実質	9
III－1 経済的実質の追求を放棄したのではないと考えられるケース －リース取引－	9
III－2 経済的実質の追求を放棄したと考えられるケース	11
IV 原則主義への転換の意味	14
V 結 び	17
第2章 アメリカ不正会計とその分析：歴史的視点 …… 清水 泰洋	
I はじめに	23
II 不正な会計報告：証券立法以前	25
II－1 1920年代の経済環境と会計環境	25
II－2 疑わしい会計に対する指摘	29
II－3 Kreuger & Toll 事件	33
III 不正な会計実務への私的な対応と証券立法	35

Ⅲ－１	私的団体との協力関係	35
Ⅲ－２	Ultramares 事件	37
Ⅲ－３	証券諸法	38
Ⅲ－４	SEC と会計プロフェッション	41
Ⅲ－５	McKesson & Robbins 事件とその後の対応	43
Ⅳ	結 び	44

第 3 章 利益操作に関する日米英の比較……一ノ宮士郎

Ⅰ	はじめに	51
Ⅱ	利益操作の概念と不正会計	51
Ⅱ－１	利益操作の諸概念	52
Ⅱ－２	不正会計問題と利益操作	55
Ⅲ	分析の視点と枠組み	57
Ⅳ	Motivation：利益操作を行う動機とは	58
Ⅳ－１	Earnings Management を行う動機	58
Ⅳ－２	Creative Accounting を行う動機	60
Ⅳ－３	我が国における利益操作を行う動機	61
Ⅴ	Atmosphere：利益操作の実行を助長する環境（外部要因）とは	62
Ⅴ－１	Earnings Management の場合	62
Ⅴ－２	Creative Accounting の場合	64
Ⅴ－３	我が国の利益操作の場合	65
Ⅵ	Characteristic：利益操作を抑止し得ない企業特質（内部要因）は何か	66
Ⅵ－１	米国のケース	66
Ⅵ－２	英国のケース	67
Ⅵ－３	日本のケース	68

VII	Scheme：利益操作はいかなる手法で行われるのか	69
VII-1	Earnings Management の手法	69
VII-2	Creative Accounting の手法	71
VII-3	我が国の利益操作の手法	74
VIII	比較結果の総括	75
IX	我が国の会計実務への示唆	78
X	結 び	80

第4章 エンロンのもうひとつの衝撃……吉原 英樹

－市場原理・金融技術・eビジネス－

I	はじめに－エンロンのふたつの顔－	89
II	革新的ビジネスモデルの3つの要素	91
II-1	市場原理	91
II-2	金融テクノロジー	92
II-3	eビジネス	93
II-4	革新的ビジネスモデルで遅れた業界と国に進出	94
III	革新的ビジネスモデルのイノベーター，受益者，受難者	96
III-1	サーコ社－公共サービスの民間開放－	96
III-2	フリーマーケット・オンライン	98
IV	革新的ビジネスモデルによる伝統的取引の変容	100
V	革新的ビジネスモデルと不正会計の関連性	104

第5章 効率的市場仮説に基づく証券規制の功罪……後藤 雅敏・山地 秀俊

－ある証券に関して複数の情報があるときの均衡価格の特徴－

I	はじめに	107
II	実験プロセス	109

II-1	「Favorable Availability」と「Unfavorable Availability」	109
II-2	「Equal Precision」と「Unequal Precision」	112
II-3	被験者へのインストラクション	118
III	実験結果	119
III-1	部分情報が同一規模の部分市場に伝達されている場合	119
III-2	部分情報が規模の異なる部分市場に伝達されている場合	124
IV	結び —自発的情報公開動機の仮説—	126

第6章 Bright-Lines 会計と職業会計士の役割 …… 松本 祥尚

—他人保証と自己保証—

I	はじめに	133
II	SECによる事後管理から事前管理へ	134
II-1	SECの執行活動	134
II-2	独立性基準審議会の解散・SECによる独立性規制 ・Sarbanes-Oxley法	137
III	法改正の引き金となった会計スキャンダル	140
III-1	超優良企業の突然の破綻	140
III-2	一連の会計スキャンダル	143
III-3	Bright-Lines（規則主義）会計と原則主義会計	144
IV	他人証明と自己証明	146
IV-1	自己証明を前提とした会計士の役割	146
IV-2	会計事務所の負担能力	151
V	結び	156

第7章 会計不信一掃に向けた『企業改革法』の意味するところ

…… 八田 進二

I	はじめにーエンロン社破綻による「会計不信」の始まりー	163
II	エンロン事件の伏線と改革の動き	165
II-1	企業不正への対応の動き	165
II-2	具体的な改革の方向性	167
III	エンロン事件によって再認識された課題	172
IV	『企業改革法』の概要と主要な規定	174
V	『企業改革法』から与えられる示唆	176
VI	結 びー企業会計の新たな枠組みの検討ー	178

著者紹介

- | | | |
|-----|----------------------|---|
| 序章 | 神戸大学経済経営研究所教授 | 山地秀俊
(yamaji@rieb.kobe-u.ac.jp) |
| 第1章 | 京都大学大学院経済学研究科教授 | 徳賀芳弘
(tokuga@econ.kyoto-u.ac.jp) |
| 第2章 | 神戸大学大学院経営学研究科助教授 | 清水泰洋
(simizu@kobe-u.ac.jp) |
| 第3章 | 日本政策投資銀行設備投資研究所主任研究員 | 一ノ宮士郎
(srichin@dbj.go.jp) |
| 第4章 | 神戸大学経済経営研究所教授 | 吉原英樹
(yosihara@rieb.kobe-u.ac.jp) |
| 第5章 | 神戸大学大学院経営学研究科教授 | 後藤雅敏
(gotou@kobe-u.ac.jp) |
| | 神戸大学経済経営研究所教授 | 山地秀俊 |
| 第6章 | 関西大学商学部教授 | 松本祥尚
(yosmatsu@ipcku.kansai-u.ac.jp) |
| 第7章 | 青山学院大学経営学部教授 | 八田進二
(hatta@busi.aoyama.ac.jp) |

序 章

本書では、2001年にアメリカで発生したいわゆる一連の会計不祥事とそれに対するアメリカでの対応策を評価・検討する論文で構成されている。もちろん、最終的な評価は、より長期的歴史の中で確定されていくべきものであるが、さりとて、日本の会計学者としても、そうした長期的流れに任せておく、あるいは対岸の火事として済ませるだけでは、怠慢のそしりを免れない。やはり一定の評価を下しておくべきものと考ええる。

仮にとはいえ、そうした評価を下すに際して、重要となってくるのは、実は、会計不祥事が起こる前までの会計制度をどのように捉えるかに、換言すれば、1930年代に確立された SEC 体制によって何が変革されて今日のような会計制度が長きに渡って続いてきたのかという点をどう理解するかに掛かっていると考えられる。それとの対応で、会計不祥事をどう捉えるかが、規定されるように思われるからである。以下では、各章の議論をこうした観点から整理することによって、読者の理解に供したいと考える。

今回のアメリカ不正会計事件で明るみに出た会計操作の手口は、典型的には、特別目的事業体 (SPE) を大量に設立し、本体の業績に悪影響を及ぼしそうな取引等を SPE に「とぼす」という方法であった。しかもこの「内部情報」が、公認会計士監査を経た後でも容易には外部に伝わらなかったということである。一ノ宮論文 (第3章) は、イギリスの Creative Accounting, アメリカの Earnings Management, 日本の利益操作といわれる行為を識別しつつ、そうした会計操作の問題を一般化し核心に迫ろうとするが、結論としては区別を必要とするほどの差異は、各国間がないことを指摘する。そこで指摘されている通り、今回のこうしたアメリカにおける不正会計事件は、それ以前には例えば日本の山一証券事件でも見られた「とぼし」とその後の経過のような、ありふれたそして

歴史的にも繰り返されてきた不正の手口なのである。その意味では、これからも繰り返される可能性は残っており、また逆に、「喉もと」を過ぎればまた証券市場は、ケインズも指摘する国民的弱点でもある証券投資へのアメリカ的熱狂で再度活発化するの明らかである。しかし、それでも今回の不正事件が特に見過ごせなかった最大の理由は、吉原論文（第4章）で指摘されるように、エンロン社の目指していた経営が、非常に魅力的で経済活性化の世界的な起爆的要素を持っていたからに他ならない。エンロン社はこれまで国家の規制を受けてきた天然ガス、電力、水道、通信という特殊領域に、市場競争原理を導入し、規制による非効率性を突いて、世界的範囲で、利益を確保してきたのである。したがって今回のアメリカ不正会計事件への対応策は、これまで規制の対象となっていた領域を含む経済のあらゆる領域での規制緩和・市場化というエンロン社が担っていた正の方向性はこれを摘むことなく、負の側面たる会計不正操作のみを出来るだけ押さえ込むことに根本的課題があったと考えられる。その流れを止めたり変えたりすることなく対応策が取られたために、清水論文（第2章）が指摘するように、今回の不正会計対応策は基本的には1930年代にSECが設立されたときの政策理念を受け継いでおり、公開性の拡大と監査業務の一層の充実を掲げることになったと思われる。その具体的な対応策の監査領域での意味が、松本論文（第6章）と八田論文（第7章）で取り上げられる。前者では、今回の不正対策の中核である Sarbanes-Oxley 法で、会計規制の複雑さ・多様さが却って不正を育む温床になるとの発想から原則主義への回帰が問題となったのと対照的に、会計士に対しては独立性保持の観点から SEC は規則主義の徹底で臨んだこと、また財務諸表を経営者自身でも保証させるという政策が採用されたことが指摘・解説されるが、しかしながら SEC の企図したような、同一対象会社に対する監査と非監査領域での同一会計士事務所の関与の原則禁止という規則主義の徹底は、ある意味での外れであり、監査の本来の独立性保証は達成されず、却って、監査手続き量の増加や監査報酬の上昇を招

くことにしかなりかねないと主張される。後者では、コーポレート・ガバナンスの明確化が強調される。すなわち後者では、会計監査事務所を監視する組織「公開会社会計監視委員会」の設立、監査人の独立性の強化、経営陣への各種責任の強化に注目が注がれ、翻って、不正会計のアメリカよりも、国際的な会計の流れにおける、わが国の会計関係者の取り組みの不備が指摘される。監査の両論文は、新たな不正防止法（Sarbanes-Oxley 法）の具体的な内容を検証することで、広い意味では今回の規制策が、清水論文の主張である1930年代以降の SEC 規制路線を踏襲するという内容を補強することになる。

また徳賀論文（第1章）では、公開性や監査の充実に絡んで、Sarbanes-Oxley 法が会計基準の原則主義を標榜しながらも、ややもするとこれまで20数年間を費やして形成された流れである概念フレームワークに基づいた、経営内容の違いを反映させた会計手続きの選択という条件別統一方式よりも、「特効薬」的存在である会計基準の画一化方式へと会計政策が方向転換する危険性があると指摘する。

以上のような今回のアメリカ不正会計とその対応策に関する問題点や今後の展開過程への疑問点が指摘されてきたのに対して、後藤・山地論文（第5章）では、1930年代以降の流れに与した対応策で今回のような不正を生み出す環境が是正されるのかと問いかける。もし本気で今回のような会計不正を封じ込めるには、公開性の拡大と監査の充実という SEC 設立以来アメリカを始め多くの先進資本主義国がこれまで採用してきた既定証券政策路線では、不正の排除という政策成果達成の観点から無理があるのではないかという点を、実験手法を援用しながら立証・指摘する。むしろ内部告発制度の充実や経営者による財務諸表保証の罰則の強化といった会計・監査路線とは異なる方向性を模索する必要があるのではと、対応策と踏襲した流れ内での問題点の指摘に加えて、そうした流れで対応策を組んでよいのかという問題を指摘する。

以上のような主張が本書では展開されているように思われる。本書でアメリカ

カ不正会計が提起した会計上の問題に対する一つの見方が鮮明に浮かび上がったと自負している。それは、民間での経済活性化か、あるいは直接業務規制による不公平感の一扫かという、ややもすると相反する政策課題に対して、今回も、活性化と直接業務規制の妥協策として公開性と監査の充実という間接的な政策が支持され続けたという点の確認である。そのことから、かつてサンダー教授が指摘したように、SEC は本気で不正会計を根絶やしにしようとはしていないのであって、経済活性化にとって障害となるような目に余る不正事件だけを摘発して見せしめにしているに過ぎない⁽¹⁾、基本的には経済活性化が優先するのだ、という政策方向が今回も基本的には承認・援用されているとみることができるのである。したがって、一ノ宮論文で、アメリカの対応策の素早さが指摘されているが、実は、素早くなければ、不正会計事件の「解釈権」を SEC を中心とした主体から奪われてしまう危惧があり、それ以外の選択肢が本格的に政治的議論の俎上に上って来ることになる可能性があり、それを避けることがまた政策の大きな課題となったとも考えられる。

以上のことからして、アメリカ不正会計事件は、2002年に Sarbanes-Oxley 法が通過して、対応策の基本理念が確定された時点で「終焉」したとも考えられよう。

(1) Shyam Sunder, "Insider Information and Its Role in Security Markets," contained in Yuji Ijiri and Isao Nakano eds., *Business Behavior and Information*, Carnegie Mellon University Press, 1992.

第1章 会計基準設定における姿勢の変化

—エンロン事件のもたらす副産物—

I はじめに

エンロン、ワールドコム等の倒産・会計不正の発覚によって、資本市場の圧力（投資者やアナリストの予測した業績を達成できなければ株価が下落するという状況）が、役員報酬としてのストック・オプション制度と結びついて、経営者に利益管理（プロフォーマ⁽¹⁾の操作、SPEの連結除外、自社株式の保有利得の期間利益計上等）を強いているという構造が問題とされるようになってきた。また、エンロンの行った報告利益数値の操作に対して無力であった会計監査の問題や⁽³⁾、エンロンの業績低下を知らながら評価を下げなかったアナリストの間

-
- (1) プロフォーマ（「プロフォーマ利益」、「実質利益」、「調整利益」、「通常事業ベース利益」ともいう）とは、一時的な損失の影響等を排除した会計利益である。定義や算定基準が曖昧であり、企業によって異なるプロフォーマが算定可能となっているため、利益管理に利用されがちであった。
 - (2) 詳細は、田中 [2003] を参照せよ。
 - (3) 一連の大型倒産・会計不正において、会計監査が無力であった理由として、ある監査法人が同一企業の監査とコンサルティングの両方を担当していることが指摘され、両業務の兼担にメスが入ろうとしている。エンロン社の会計監査を担当していたアーサー・アンダーセンの監査報酬が約2,500万ドルであったのに対して、同監査法人がエンロン社から受け取るコンサルティング報酬が約2,700万ドルであったことは、ありそうな問題 [監査法人が、コンサルティング報酬を失いたくないために、クライアント企業の経営者と結託して会計不正を行っている] に現実性を与えている。

松本報告（本書の松本論文）で指摘されているように、ある監査法人が同一企業の監査とコンサルティングの両方を担当している場合に、経営者と監査法人との結託が発生しやすいという経験的な証拠は得られていない。しかし、規制主体に社会的な批判が集中しており、規制主体が存立の危機を感じるような状況においては、事実がどうかということが重要なのではなく、原因としてありそうな問題にメスを入れて、公衆の批判を回避することこそが重要となるであろう。言い換えれば、規制主体の危機的な状況においては、一定の政策の根拠として理論的整合性を検討するコストを払うよりも、政策の帰結にのみ関心を払う方が、多くの人にとって合理的であり（これをDownsは「合理的無知」という）説得力があることから、理論的整合性よりも結果の望ましさが重視されるのである。「合理的無知」について、詳しくは、大石 [2000] を参照せよ。

(4) 題も深刻であり、国際的に高い評価を受けてきた米国の会計・監査制度・証券市場に対する信頼性は大きく揺らいでいる。

会計不正等によって証券市場に対する信頼が低下し、証券規制が危機的な状況に陥った時には、米国証券規制の歴史が証明しているように、⁽⁵⁾ 支配的な会計理論との整合性の有無にかかわらず、規制主体が経営者の裁量の余地を縮小するという政策を採用する可能性がある。会計不正の防止・抑止にとって、(会計基準形成のための規範的) 会計理論はある意味で無力であるため、⁽⁷⁾ 規制主体

(4) 発行体は、自社についてポジティブな投資評価をするセルサイド・アナリストが所属する証券会社に投資銀行業務を依頼するため、セルサイド・アナリストは、投資銀行業務を新たに獲得する、あるいは現在の地位を維持するために、ネガティブな評価を避ける傾向にある。また、セルサイドかバイサイドかに関わらずアナリストは企業の利益予測を行う際に発行体の協力を必要とするが、ネガティブな投資評価を行うと発行体の対応が悪くなるために、ネガティブな評価を避ける傾向にある。詳しくは、淵田・大崎 [2002]、82-106頁を参照せよ。

なお、2002年2月17日の米国上院のCommittee on Governmental Affairsの“The Watchdogs didn’t Bark: Enron and the Wall Street Analysts”とのタイトルの公聴会で、証券アナリストの独立性が問題として指摘されている。参照せよ。

- (5) 1930年代の恣意的な資産再評価実務によって引き起こされた、会計不信・証券市場不信を解決すべく設立された証券取引委員会（以後、SECと略称する）は、「会計不正の最も効果的な矯正法は〔会計方法の〕統一化である」（Previts & Merino [1979]、p. 254、訳書、272頁）と述べている。
- (6) かつてより問題とされてきたのは、会計的裁量、つまり、会計方法の選択や評価の余地に基づく利益管理のみであって、実質的裁量行動ではない。しかし、近年、問題とされている利益管理は、会計的裁量行動に関するもののみではなく、有価証券の保有利得の実現のタイミング（売却のタイミング）や出荷のタイミングの操作等の実質的裁量行動に関するものである。有価証券の全面公正価値評価や収益認識に対する（実現・稼得過程アプローチに対立するものとしての）資産負債アプローチの採用は、この実質的裁量行動の防止を期待した制度的な対応であると解釈できよう。
- (7) 経営者が会計不正を行う動機が、会計の外的構造（例えば、経営者報酬制度、資本市場からの圧力、不正摘発システムの甘さ）からもたらされるのであれば、会計の内的構造（会計基準の基礎をなす理論）を変えても根本的な解決にはならないであろう。会計不正を抑止・防止するには、罰則規定の強化や不正の摘発方式の改善といった、経営者の会計不正の動機に直接働きかける方法しかあるまい。ただし、経済社会において何が会計問題と考えられているかは国や時代のコンテキストによって相違しており、当該問題（例えば、有価証券の保有利得の実現・未実現による利益操作）のみを解決すればよいのであれば、会計基準の基礎理論を変更することで解決できるかもしれない。その際には、会計基準の基礎理論を変更したために、新たに生じてくる問題も予想しておかなければならない。昨今の収益認識に対するアプローチの変更は、上記の問題を考えるための興味深い例である（徳賀 [2003] を参照せよ）。

は会計基準の理論的な整合性を維持して信頼を⁽⁸⁾図るといふ悠長な政策を放棄して、会計不正の直接的な防止・抑止〔罰則規定・会計不正の摘発の強化と会計不正の手段としての経営者の裁量の余地の排除＝画一化〕へと向かうことは、論理的に想像可能である。米国の貯蓄貸付組合（S&L）が1980年代に相次いで破綻し、規制機関に対する信頼が大きく揺らいでいた状況に加えて、エンロン、ワールドコム等の大型の倒産・会計不正事件が発生したことによって、米国における証券規制主体への不信は深化しており、会計基準形成における会計理論のレゾン・デートル（raison d'être）も危機に直面している。

さらに、会計不正の原因の1つとしてやり玉に挙げられているのは、米国の詳細で複雑な会計ルールあるいはそのような会計ルールを生み出す会計基準設定への姿勢（rule-based approach）である。例外を認める詳細で複雑な会計基準、とりわけ取引・事象の識別のための量的基準（bright line standard）が利益管理（earnings management）の温床になっているとの指摘もある。このような状況を打開するために、米国財務会計基準審議会（以後、FASB と略称する）は2002年1月9日より「単純化および法典化プロジェクト」（Simplification and Codification Project：以後、「単純化プロジェクト」と略称する）を組織して検討を行っている。

本章では、これまで会計基準設定において重要なコンセプトとなっていた比較可能性およびそれと密接な関係を持って提起されていた経済的実質の追求が細則主義アプローチとどのような関係にあるのかを考察し、経済的実質が相違していると判断される状況下で画一化が要求されることの意味を考察してみたい。

(8) Previts & Merino [1979] によれば、以下のようなようである。「主要な政治目的が明らかに投資家の信頼回復にあったような時期には、それらの困難な問題の解決策が市場に重大な影響を及ぼすことになったであろうから、連邦政府の一機関が基準の及ぼす経済的影響を無視して純粋に理論的な基盤に立って基準を設定するようなことはしなかったであろう。それどころか、SEC は概念的な議論を奨励しなかった。」(p. 272, 訳書, 290頁)

II 概念の明確化

II-1 比較可能性と経済的実質

(1) 比較可能性

まず、これまで会計基準設定に関して使われてきた「比較可能性」という用語が、企業価値の比較でも企業のおかれている状況の比較でもなく、企業に発生する「事象」（取引を含む広義の概念として使用）の比較でもないことを確認しておく必要がある。会計における比較可能性は、認識（測定を含む広義の概念として使用）された複数の会計数値（会計評価額）の比較に関するものである。

比較可能性という会計情報の質的特徴は、目的適合性および信頼性の両方から相対的に独立したものとして取り上げられてきた。例えば、SFAC 第2号（FASB [1980]）は「比較可能性」の目的適合性および信頼性からの相対的独立性に関して次のように述べている。「比較可能性は、目的適合性または信頼性と同じ意味の情報の特性ではなく、2つまたはそれ以上の情報にみられる関係の特性である。2つの評価額間の比較可能性を確保するために、その2つの評価額のうちいずれか一方を情報の目的適合性か信頼性のいずれかが損なわれる方法で獲得せざるをえない場合には、比較可能性を高めることが目的適合性または信頼性を損なうか低下させることになる」（para.116, 訳書, 115-116頁）。つまり、比較可能であるから目的適合性が高いとか信頼性が高いとは言えないということである。

「比較可能性」が高いということは、複数の事象に関して「同じ事象は同じように示し、異なる事象は異なるように示す」ことのできる程度が高いことを意味する。だとすると、比較可能性を論ずる以前に、当該複数の事象が「同じ事象」なのかそれとも「異なる事象」なのかを識別する必要がある。この識別の条件は、しばしば「経済的実質（economic substance）[の相違]」という用

語で表されてきた。⁽⁹⁾ 会計基準を巡って経済的実質という用語が使用される際の当該用語の意味は、後に示すように、まさに多様であるとしか言いようがないが、使われる状況には共通性がみられる。当該用語の使用は、複数の事象が法的には同一の（類似の）取引・事象と解されているが、それらに会計上で異なる処理を要求する場合⁽¹⁰⁾、法的には異なる取引・事象と解されているが、会計上で同じ処理を要求する場合⁽¹¹⁾である。

(2) 経済的実質

取引・事象の経済的多様性を反映して経済的実質という用語も多義的である。多義的でありながら、これまで会計基準形成において特定の会計方法の是非を判断する際に常に根拠とされてきた概念でもある。⁽¹²⁾ 「経済的実質に基づけば」とか「経済的実質が相違すれば」という言葉を「支配的な会計理論に依拠すれば」と言い換えてよいケースも多い。

例えば、連結財務諸表の正当性を論じる際には、法的には独立した企業であるが、経済的実質からみれば同一の企業集団とみなすことができるので、企業集団の財務諸表を作成すべきとの論拠が展開されている。そこでは、「経済的

(9) economic substance 以外に、最近では、「[事象の] 基礎をなす経済の反映」(reflecting underlying economics, 例えば, Maines *et al.* [2002] を参照せよ) という用語も使われている。また、英国では、commercial substance (「取引の実質」) という用語が多用されている(例えば, ASB [1994] を参照せよ)。なお、実質優先主義 (substance over form) は、ここで論ずる経済的実質以上の特別な意味を有している。この用語が真の意味で使用可能なのは、離脱規定(超越原則)を法的に認めている英国においてのみであろう。

(10) 例えば、法的にはいずれも賃貸借契約となるリース契約のうち、一部のものを会計上は割賦購入とみなして処理する。持ち株比率とは関係なくいずれも法的には独立しているグループ企業のうち、一部のものを親会社と同一の企業実体とみなして会計処理する。有価証券の評価差額については、実際には売却がなされておらず、いずれも法的には有価証券の所有権は移動していないのに、一部のものを売却とみなしてその評価差額を当期の損益計算に算入する。

(11) 例えば、割賦購入取引とリース取引とは法的に異なる取引と解されているが、経済的実質の類似性を根拠として会計基準が一部のリース取引に割賦購入と同一の会計処理を要求する場合である。

(12) あるべき会計処理方法を経済的実質に基づいて論ずるということは、会計上の認識の目的が取引・事象の経済的実質の把握であることを前提としていると考えてよい。

実質」は経済的な「支配」に関する概念となっている。

他方、一部のリース取引の資産化の正当性を論じる際には、法的には賃貸借であるが、経済的実質からみれば借り入れによる資産の購入（あるいは割賦購入）と判断することができるとの根拠が示されている。ここでは、経済的実質は「購入」に関する概念となっている。

さらに、有価証券の保有意图別混合評価の正当性を論じる際には、保有意图が将来キャッシュ・フローの金額・発生確率・発生パターンの相違をもたらすことが根拠とされている。ここでは、経済的実質は「将来キャッシュ・フローの金額・発生確率・発生パターンの見積もり」（以後、「将来CF」と略称する）を指し、その相違（以後、「将来CFの相違」と略称する）を異なる会計処理の根拠としている。

会計情報に対して、将来キャッシュ・フローの予測という機能が求められているのであるならば、取引・事象からの期待キャッシュ・フローが相違することを根拠として事象を識別すればよい。しかし、取引・事象からの期待キャッシュ・フローが直接に予測できないならば、別の経済的な側面が使われざるを得ない。⁽¹³⁾

以上に述べたように、「経済的実質」という用語は様々な意味で用いられてきたが、以後、特に断りなく「経済的実質」という場合には、異なる会計処理を要求する「将来CF」を指すものとする。

(13) ただし、期待キャッシュ・フローに焦点が絞られてきたのは最近のことと言ってよい。それ以前に、経済的実質と考えられてきたものは、取引・事象の様々な側面を捉えたものとなっている。例えば、後に詳述するように、リース取引の場合、解約不能であれば、取引から発生する将来のキャッシュ・フローは確定しており、それに基づいた処理が可能である。しかし、割賦購入との類似性を規準（条件）とした会計ルールとなっている。これは、キャッシュ・フローよりも収益・費用のフローが重視されてきたことによるものと解釈できる。

II-2 二種類の統一方式

(1) 比較可能性のパラドクス

比較可能性に関して①「同一の事象に対して会計処理の弾力性を許容すれば比較可能性が低下する」と②「会計処理を統一すると比較可能性が低下する」との一見矛盾した主張が同時に展開されてきた。これを「比較可能性パラドクス」とよぶことにする。

①と②のいずれかが間違っているという訳ではない。また、会計評価額の比較可能性を最高のものとする統一のレベル（程度）が存在するということを意味しているのでもない（統一の程度の問題を論じているのでもない）。①と②において、統一の意味（あるいは、事象識別のレベル）が相違しているということである。①は「同一の事象を異なった方法で処理する」ことから発生する比較可能性の低下であり、②は「異なった事象を同一の方法で処理する」ことから発生する比較可能性の低下である。

視点を換えて論じれば、上記の議論は事象の識別レベルの問題（ある多数の事象を同一の事象と識別するか、2つの異なる事象と識別するか、さらに3つの異なる事象と識別するか・・・）でもある。同じか異なるかを見分ける条件が取引・事象の「経済的実質」とされ、有価証券の評価やソフトウェアの資産化等のケースでは、その「経済的実質」は「将来CFの相違」とされているのである。より細分化された条件を理論的に提示することができ、しかも、この条件が「将来CFの相違」と高い相関関係を有しているならば、この条件の下で示された会計データは「将来CFの相違」に関してより精密な描写となっているはずである。「比較可能性パラドクス」は、事象をどこまで細分化して認識するかという問題に対する会計理論の姿勢の問題でもあるのである。

(2) 任意選択方式・無条件統一方式（画一化方式）・条件別統一方式

取引・事象の形態から通常同一と見なされてきた事象を経済的実質の相違に基づいて異なる事象であると判断し、それぞれの事象に対して唯一の会計方法

のみを容認する統一方式（経営者の任意選択は不可能という意味で統一という言葉を用いる）を「条件別統一方式」⁽¹⁴⁾とよび、「将来 CF の相違」に関係なく取引の形態（通常は法的な形態）ごとに唯一の会計方法しか認めない統一方式を「無条件統一方式」⁽¹⁵⁾とよぶことにする。前者は、経済的実質の相違を尺度として異なる経済的実質を反映しようとするものであり、後者は経営者の会計操作を極力排除しようとするものである。

条件別統一方式が、経済的実質の追求という信念に基づいた会計基準設定方式であるとしても、条件が細分化されれば、「適用の次元」において、会計基準の内容はその条件の識別や遵守のために複雑さを増し、⁽¹⁶⁾他方、後に述べるように、経営者にとっては、細分化された量的な規準（例えば、持分法の適用に関して社外株式の20%以上50%未満を保有するといった条件を設定した規準）となるほど、当該条件のクリアを目標とした実質的裁量行動（取引・事象の再構築）⁽¹⁷⁾が行いやすくなる可能性がある。この点が細則主義の問題点として批判されていることに注意が必要である。

なお、以上の議論から、上記の①「会計処理の弾力性を許容すれば比較可能性が低下する」は条件別統一方式に対する任意選択方式の採用に関するものであり、②「会計処理を統一すると比較可能性が低下する」は条件別統一方式に

(14) Wolk *et al.* [1989] が *finite uniformity* とよび、Rueschhoff [1987] が *circumstantial uniformity* とよんだものと近い概念である。ここで「近い」と表現したのは、両者において、異なる会計方法の適用を要請する条件が、本章で示したような「将来 CF の相違」に必ずしも限定されていないため、当該概念の具体的な適用の次元で若干の相違が生ずるからである。

(15) Wolk *et al.* [1989] が *rigid uniformity* とよび、Rueschhoff [1987] が *absolute uniformity* とよんだものに近い概念である。ここで「近い」と表現した理由は (14) と同様である。

(16) 例えば、条件別統一方式を採用している FASB のリース会計基準の4つの条件の適用に関して、1998年の10月に同じく FASB が公表した追加的な説明は450頁にのぼるものとなったという。膨大な細則を隔々まで理解することは、職業会計人においても難しいことが分かる。

(17) ここでは、経営者が会計処理方法の変更や見積りの変更によって自らが達成したいと考えている会計業績を示すことを会計的裁量行動、取引自体を変更したり契約の形態を変更して自らが達成したいと考えている会計業績を示すことを実質的裁量行動という。

対する無条件統一方式の採用に関するものであったことが分かる。

Ⅲ 会計方法の画一化と経済的実質

前述したように、証券規制の危機的な状況において規制主体は、経営者の裁量の余地を縮小するために画一化方式（＝無条件統一方式）をとると予想される。当該戦略においては、あるべき会計理論への依拠も経済的実質の追求という姿勢も放棄する可能性がありうる。しかし、会計方法の画一化が経済的実質追求の放棄を意味するとは限らない。なぜならば、経済的実質は1つと考えられていたのに、慣習的にあるいは何らかの政治的な圧力によって複数の方法が容認されていた領域において画一化が進められた場合（任意選択方式→画一化方式 [=条件別統一方式]）と、これまで経済的実質が相違していると考えられてきた事象が同一の経済的実質を有すると考えられるようになった、つまり、経済的実質の捉え方が変化した場合（条件別統一方式→条件別統一方式 [=画一化方式]）には、経済的実質の追求を放棄しているとは言えないからである。

Ⅲ－1 経済的実質の追求を放棄したのではないと考えられるケース

－リース取引－

FASB および国際会計基準委員会（以後、IASC と略称する）の現行のリース会計基準（FASB [1976a] および IASC [1997b]）は、基本的にはリース取引を割賦購入との経済的実質の類似性を有するリース取引とそれ以外のリース取引とに分類し、前者に資産化処理を要求している。割賦購入との類似性の判断規準は、例えば、IASC [1997b] では、①所有権の移転、②割安購入選択権、③経済的耐用年数、④現在価値、および⑤特別仕様について規準を設けて、そのいずれかをクリアするものがファイナンス・リース取引としてオンバランスされるというものである。資産の取得原価はその対価としての負債の公正価値、

すなわち支払いリース料の割引現在価値で評価される。認識後のリース資産とリース負債はそれぞれ独立に評価され、資産はその使用期間にわたって減価償却され、負債については每期支払うリース料のうち元本返済相当分が償却されていく。そのため、毎期の費用は資産の減価償却費と負債にかかる利息費用の合計となる。一方ファイナンス・リース以外のリース取引は、オペレーティング・リースと定義され、これについては、賃貸借処理をとるよう定められている。つまり、每期支払ったリース料がそのまま費用として計上されるのである。

このような「購入」に着目した「リスク・経済価値アプローチ」（詳しくは、茅根 [2002] を参照せよ）⁽¹⁸⁾ に対して、G4+1 のポジション・ペーパー（Nailor & Lennard [2000]）では、レシー（借り手）がリース取引によってリース財の使用権を獲得しているとの見解に基づいて、解約不能なすべてのリース取引のオンバランスを要求している。ここで取引の経済的実質は「資産の購入」ではなく、「使用権の獲得」へと変化している。この場合の画一化は、経済的実質の追求を放棄した結果ではないのである。

因みに、リース取引における経済的実質の連続性は、「使用権の獲得」という側面よりも、確定的キャッシュ・アウトフローにあるとの見方も可能である（詳しくは、坂井 [2003] を参照せよ）。解約不能なリース（規定損害金なしに中途解約できないリース：日本では中途解約できるものはほとんどないという（白田 [1999], 201頁））であれば、フルペイアウトかどうかに関わりなく契約期間のキャッシュ・アウトフローは確定している。このキャッシュ・アウトフローの金額は短期間であるほど、一期間あたりでみれば大きくなる。リース財の陳腐化リスク（売建プット・オプションと類似のもの）とアイドル・キャパシティになるリスクの金額が上乘せされるからである。しかし、当該部分が

(18) G4+1 は、オーストラリア、カナダ、ニュージーランド、英国、米国の5カ国の会計基準設定機関の代表から構成されており、IASCはそのオブザーバーとして参加している。

何から構成されていようとも、①契約期間内にリース財を占有できる権利があるということ、②その対価としてのキャッシュ・アウトフローの金額は契約によって確定されているということ是不変である。契約時点で将来キャッシュ・フローが確定している点からみれば、解約不能なすべてのリースの経済的実質は同じとみなすことができるのである。

III-2 経済的実質の追求を放棄したと考えられるケース

(1) 研究開発投資の発生時全額費用化

日米の会計基準は、研究開発投資について発生期間の全額費用化（画一化）を求めている。しかし、成功した研究開発投資と失敗した研究開発投資とは将来のキャッシュ・フローにおいて明らかな相違が発生するであろう。その相違は、収益費用中心観（実現・稼得過程アプローチ）を採用しても資産負債中心観（資産負債アプローチ）を採用しても解消されることはない。収益費用中心観に依拠すれば、成功部分は将来の収益に対応する部分として繰延資産とされ、失敗部分は発生期間の損失とされるべきであろう。他方、資産負債中心観に依拠すれば、成功部分は将来の経済的便益を生み出すことから無形固定資産となり、失敗部分は発生期間の損失とされる。いずれにしても成功すると期待される部分を発生時の費用とする理論的な根拠はみいだせない。⁽¹⁹⁾

しかし、会計基準において研究開発投資が発生時に全額費用化される理由は推定可能である。明らかな成功と明らかな失敗を除けば、研究開発投資の多くはグレー・ゾーンに位置するため、成功と失敗とは連続している。当該研究開

(19) 将来の経済的便益を生み出さないと期待される研究開発に企業が投資をし続けると仮定することはできないので、とりわけ、将来の経済的便益と規定される資産概念が資産認識において重要な役割を果たしている資産負債中心観において全額費用化は論理的におかしい。研究開発投資の全額費用化は利益の質に関わる理論的な根拠などではなく、当該研究開発投資から期待されるキャッシュ・フローの不確実性（測定の困難性）を根拠とするものであろう。

発を製品化した場合の割引キャッシュ・フロー（以後、DCF と略称する）が「製品化に必要な投資額＋市場の収益力」を超えるならば、この研究開発を成功とみなし、超えないならば失敗とみなすといった規準を設けたとしても、ある研究開発投資の失敗自体が次の投資の成功に貢献しうることを考えると、この二区分は極めて困難となる。しかも、DCF の見積もりを含めて経営者の裁量の余地は極めて大きい。

そこで、会計基準設定主体は以下の①と②とを比較して①の歪みの方が大きいと判断し、経済的実質の追求を諦めて画一化（＝無条件統一化）を行ったと解釈できる。

- ①研究開発投資の資産性の有無に関する経営者の裁量による会計情報の歪み
- ②資産性を有する研究開発投資を、資産性を有さないものと同じように処理することによって発生する会計情報の歪み

研究開発投資の例は、経済的実質の追求が経営者の裁量の余地を大きくする場合には、経済的実質の追求が必ずしも会計情報の比較可能性も情報内容も上昇させるものではないと判断できることを示している。

(2) 有価証券の全面公正価値評価－

有価証券の評価に関するアングロ・アメリカン諸国や日本の会計基準は、現在のところ、若干の相違があるものの、いずれも経営者の保有意図に基づいて公正価値で評価をする項目と取得原価（または償却原価）で評価する項目に区別する方法（以後、保有意図別混合評価という）を採用している。一方、IASC の『金融商品に関するディスカッション・ペーパー』（IASC [1997a]）、FASB の金融商品に関する『予備的見解』（FASB [1999]）、ジョイント・ワーキング・グループ⁽²⁰⁾ (Joint Working Group of Standard Setters)（以後、JWG と略称する）

(20) JWG は、オーストラリア、カナダ、ドイツ、フランス、日本、ニュージーランド、ノルウェー、英国、米国、及び IASC の 9 カ国 1 機関の会計基準設定主体または職業会計人団体の代表から構成されている。

の『ドラフト基準』(JWG [2000]), IASC の IAS39号 (IASC [1998]) 等は、保有意图別混合評価が暫定的なものであり、将来的には有価証券の全面公正価値評価 (すべての有価証券を公正価値評価し、その評価損益を期間損益計算に算入する方法) へと向かう予定であることを明言している。

「将来 CF の相違」を経済的実質の規準とすれば、有価証券の全面歴史的原価評価も全面公正価値評価も、無条件統一方式 (≠条件別統一方式) ということができよう。両者はいずれも「将来 CF の相違」を無視しているため、評価額自体の比較可能性についてどちらが優れているかをいうことはできない。FASB[1999], IASC[1997a], および JWG[2000] が指摘しているように、有価証券の全面歴史的原価評価は「同じものを異なって示す」可能性も「異なるものを同じように示す」可能性も有しており、評価額の比較可能性は低い。しかし、全面公正価値評価も「将来 CF の相違」をみえなくさせる可能性を有している。市場で同じ評価を得ている有価証券でも、経営者がそれをいかなる目的で保有しているかで、その成果である将来 CF の発生確率・金額・発生パターン・リスク等は異なるはずである。例えば、ある債券を満期まで保有するのであれば、その「将来 CF」は確定している。満期保有債券に市場価格変動リスクはあるが CF リスクはない。他方、同じ債券を売買目的で保有するとすれば、市場価格変動リスクも CF リスクも発生する。全面公正価値評価では、それらの「将来 CF の相違」を示すことができない。保有目的別混合評価における保有目的の相違と「将来 CF の相違」との相関が高く、しかも、その相違が重要なものであるならば、保有目的別混合評価が採用された場合に比較可能性は最も高く、将来キャッシュ・フローの予測という視点から見て relevance も高いはずである。

しかし、経営者が保有意图を実現させる保証はない。また、保有意图に関して裁量の余地も残されており、この保有意图を担保させることを会計基準の中

で規定しようとするれば、会計基準の詳細さは増大するであろう⁽²¹⁾。とすると、上記の研究開発投資と同様に、会計基準設定主体は、有価証券評価に関する会計情報について以下の①と②とを比較して、条件別統一化方式か無条件統一方式かを選択する必要がある。

①保有意图に関する経営者の裁量による会計情報の歪み

②経済的実質が相違する（＝「将来 CF」が相違する）複数の有価証券を同じように処理することによって発生する会計情報の歪み

ただし、上記の研究開発投資のケースでも有価証券の評価のケースでも、またその他のケースでも、①と②を客観的かつ厳密に比較することは難しい。むしろ、直感的な判断となる可能性が高いであろう。前述したような会計規制を巡る危機的な状況においては、上記のような検討過程を経ずに、画一化方式が採用される虞がある。

IV 原則主義への転換の意味

米国で原則主義が論じられるようになった経緯に若干触れておきたい。国際会計基準理事会（以後、IASB と略称する）の会長である David Tweedie 氏は、2002年2月14日、上院の「Banking, Housing and Urban Affairs 委員会」で証言した。彼は、米国は会計基準の設定において原則主義的（principle based）であろうと努めてはいるが、実際には、細則主義的（rule based）であることを

(21) 例えば、IAS39号（IASC [1998]）は、満期保有有価証券への投資の「保有意图」と「保有能力」があると言えるための詳細な条件を提示しているが、満期保有の意图と能力の有無の判断に関して、パラグラフ80～92を割いている。

比較可能性という視点で言い換えると、全面公正価値評価と保有意图別混合評価との比較可能性を尺度とした優劣は、全面公正価値評価の「保有意图が反映しているはずの将来 CF の相違の無視と公正価値評価技法の選択における判断の余地」による比較可能性の低減の大きさと保有意图別混合評価の「保有意图の区別とその実現に伴う判断の余地」による比較可能性の低減の大きさとの比較によって決まることになることが分かる。

指摘し、基本的な原則のステイトメントと公益に根ざした会計監査人の専門的な判断が必要であると主張した (Tweedie [2002])。また、同委員会で、同年の3月21日に SEC の Harvey L. Pitt 会長が証言し、細則主義的な会計基準設定姿勢は、経営者をしてルールに合わせて取引を構築する財務的的技巧に走らせることを指摘した (FASB [2002], p.2)。

その後、2002年7月31日に成立したサーベインス・オックスレイ法 (the Sarbanes-Oxley Act of 2002) は、SEC に原則主義の採用を検討するように要請し、SEC は2003年7月までに調査結果についての報告書を議会へ提出することになっている。

FASB は SEC の要請に応じて、「単純化プロジェクト」(2002年～) を組織し、以下のような試み・検討を行っている。

- ①「米国における会計基準設定への原則主義の適用」と題する「提案」(Proposal) の公表
- ②概念フレームワークの包括性の強化と修正の試み
- ③会計基準から選択可能な会計方法と例外を除去する試み
- ④英国型 true and fair view 型アプローチの採用の可能性の検討

細則主義アプローチへの批判として、会計基準が詳細・複雑になり理解が困難になること、また、そのために会計基準の解釈書や実務指針等が膨大なものとなっていることが指摘されている。会計ルールの詳細さ・複雑さ(とりわけ、量的規準)は、会計基準の趣旨に関する理解を困難にさせ、かつ、乗り越える目標を提示して経営者の取引・事象のルールに合わせた操作 (financial engineering or gaming) を許している (FASB [2003, 4/8])、という。例えば、Imhoff & Thomas [1988] は、多くのレシーが一定の条件を有するリース取引に資産化を要求する SFAS 第13号 (FASB [1976a]) の公表に対応して、資産化 [追加的な負債の計上] を避けるために、もともとキャピタル・リース契約であったものを契約し直したことを指摘している。また、Nelson *et al.* [2001] によれば、

会計基準が任意選択方式の場合には、経営者は会計的裁量行動によって利益管理を行うが、会計基準が量的に明確な条件を持つ条件別統一方式（a bright line standard）の場合には、経営者は実質的裁量行動を行うという。会計的裁量行動のみでなく、実質的裁量行動（取引の restructuring）までもが問題とされている点は、これまでの画一化を要求する論調と明らかに相違している。ただし、⁽²²⁾条件別統一方式が実質的裁量行動をもたらす可能性については、以前より指摘されていた（例えば、Wolk *et al.* [1989] および徳賀 [1993] を参照せよ）。

では、細則主義アプローチに替わるべき原則主義アプローチとはどのようなアプローチなのであろうか。少なくとも、FASB の当該問題への取り組み（上記の①～④）をみる限りでは、原則主義概念は明確ではない。⁽²⁴⁾a. true and fair view 型アプローチを指しているのか、これまでと同様の b. 概念的アプローチ（内の矛盾の解消および包括性の上昇）か、あるいは c. 画一化方式（例外の排除）なのか、いずれとも判断できる内容となっている。まず、米国会計基準の英国型（true and fair view 型）への変換は、米国で成文化された法律からの離脱（職業会計人の判断の超越）が認められていないため法制度上困難と判断されることや、現在米国が有している膨大な細則の放棄によって実務に大きな混乱をもたらす虞があることから可能性は低いと判断されよう。とすると、概

(22) 会計上の認識において、会計ルールの不備等を理由として取引・事象の経済的実質を捉えることができないこと（写像の失敗）や認識に経営者の意図的歪曲が加えられること（会計的裁量行動）を問題とすることには異論はあるまい。しかし、経営者の実質的裁量行動は、認識されるべき取引・事象自体が変更されるため、非難されるべき問題であるのかどうかに対しては見解が分かれるところであろう。実質的裁量行動をとらなければならないために、最適な企業行動をとることができないとすれば、当該企業のみでなくマクロ的な資源の最適配分にマイナスの影響を与えうるという点では、実質的裁量行動を問題にする意味があるかもしれない。

(23) エンロン、ワールドコム事件以前の会計方法の画一化要求は、選択可能な会計方法を縮小して経営者の選択の余地を狭めるという論調であった。例えば、徳賀 [1993] を参照せよ。

(24) 米国の会計基準設定の姿勢は、細則主義ではなく、原則・細則主義であるとの指摘もある。この場合には、原則主義は conceptual approach を意味している。井尻 [2003] を参照せよ。

念フレームワークの包括性強化（測定規準の整備）・矛盾点の解消および例外の除去が行われる可能性が高い。そのような対応が、IASBの動きと軌を一にしているという点もその現実性を高めている。ただし、これまで述べてきたように、論理的にみて、概念的アプローチは条件別統一方式と適合するので細則をもたらす可能性があり、無条件統一方式と相容れないことには注意が必要であろう。会計が投資与信意思決定に資することを要求され、当該意思決定に必要な質的特性として比較可能性が強調され、比較可能性を高めるために経済的実質の相違（とりわけ、「将来CFの相違」）が強調される。その結果、会計基準設定において概念フレームワークに基づいた条件別統一方式が採用される。これが近年の米国における会計基準設定の特徴であった。しかし、この経済的実質の追求という基準設定姿勢が複雑で膨大な細則を生み出しており、しかも、それが利益管理に手段を提供しているとして社会的な批判を受けているのである。だとすると、今後、米国の会計基準設定主体は、概念的アプローチを維持しながら画一化方式を採用していくという矛盾した政策を採用していくしかない。経済的実質の追求も、例外を除去し会計基準を単純化する場合でのみなされる可能性がある。

V 結 び

エンロン、ワールドコム等の大型倒産・会計不正事件の発生によって、証券市場における会計不信が深化し、経済社会の批判が会計規制に向けられる時、会計規制主体は一般に受け入れられやすい改革で批判に応えようとする。会計規制主体は、罰則規定の強化・不正摘発の強化を行うと共に、「会計不信を払拭するための特効薬」としての会計基準の画一化を採用するであろう。会計基準の画一化は、経営者の会計的裁量行動や実質的裁量行動の余地を縮小するという意味では効果的であるからである。

しかし、画一化によって経営者の裁量が排除されることによる会計情報の比較可能性および relevance の上昇が、画一化によって異なる取引・事象が同じものとして処理されることによる会計情報の比較可能性および relevance の低下を上回らない限り、画一化による会計情報の比較可能性および relevance は低下し、会計情報の投資意思決定指標としての価値も低下させるであろう。⁽²⁵⁾

また、これまで米国で確立され、国際的にも普及しつつあった、概念的アプローチ→条件別統一方式（経済的実質の把握）という連鎖は、条件別統一方式が量的規準をもたらしてそれが利益管理の温床となっているとの指摘から、崩壊する可能性がある。経済的実質の相違の追求を諦めて、直接的に代替可能な会計方法および例外規定の除去に向けられるか、あるいは例外規定の除去に貢献できる場合のみ経済的実質という概念が使われる可能性が高い。概念的アプローチが採用され続けるとしても、概念的アプローチ→画一化方式という論理的には矛盾を孕んだ連鎖が求められるということである。前述したように、画一化が「任意選択方式→画一方式＝条件別統一方式」または「条件別統一方式→画一方式＝条件別統一方式」を意味するのではなく、経済的実質の追求を放棄して、すなわち、条件別統一方式を放棄して画一化が求められる場合には、首尾一貫した会計基準を構築するための体系的な会計理論の必要性は低下するのである。⁽²⁶⁾

(25) 「同一の事象を異なった方法によって処理したために生ずる比較可能性の欠如は開示によってある程度回復可能であるが、異なる事象を同一の方法によって処理したために生ずる比較可能性の欠如を救う術はない」（FASB [1976b], para.363）ことに注意が必要であろう。

(26) ただし、会計規制主体や会計基準設定主体が経済的実質の追求という姿勢を放棄するという現象は一時的なものであるはずである。なぜならば、当該姿勢の放棄によってネガティブな結果が発生すれば、当該結果に基づいて批判が展開されるからである。この批判の段階において規範的会計理論の意義が復活する。

〔付記〕

フォーラムにおける報告の際に、全在紋氏（桃山学院大学）、柴健次氏（関西大学）、梶田龍三氏（大分大学）、八重倉孝氏（筑波大学）、山田康裕氏（滋賀大学）より質問や有益なコメントを頂戴した。また、神戸フォーラムでの報告の準備段階で藤井秀樹氏（京都大学）をはじめとする「制度学派会計研究会」のメンバーより有益なアドバイスを頂戴した。さらに、報告後に、大石桂一氏（佐賀大学）および異島須賀子氏（九州情報大学）より書状にて丁寧なコメントを頂戴した。記して感謝の意を表する。ただし、あり得べき誤謬はすべて徳賀の責任である。

参考文献

- Accounting Standards Board [1994], *Financial Reporting Standard 5, Reporting the Substance of Transactions*, ASB.
- 茅根聡 [2002] 「リース会計基準の行方 -G4+1 ポジション・ペーパーの提案に焦点を当てて-」『会計』第161巻第1号, 12-27頁, 森山書店。
- Financial Accounting Standards Board [1976a], *Statement of Financial Accounting Standard No.13, Accounting for Leases*, FASB.
- Financial Accounting Standards Board [1976b], *FASB Discussion Memorandum, An Analysis of Issues Related to Conceptual Framework for Financial Accounting and Reporting: Elements of Financial Statements and Their Measurement*, FASB. 津守常弘 監訳 [1997] 『FASB 財務会計概念フレームワーク』, 中央経済社。
- Financial Accounting Standards Board [1980], *Statement of Financial Accounting Concept No.2, Qualitative Characteristics of Accounting Information*, FASB. 平松一夫・広瀬義州訳 [1988] 『FASB 財務会計の諸概念』, 中央経済社。
- Financial Accounting Standards Board [1999], *Preliminary Views on Major Issues Related to Reporting Financial Statements and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Value*, FASB.
- Financial Accounting Standards Board [2002], *Proposal, Principle-based Approach to U.S.*

Standard Setting, FASB.

Financial Accounting Standards Board [2003, 4/8], Project Updates, *Simplification and Codification*, FASB.

Financial Accounting Standards Board [2003, 5/26], Minutes, *Principle-based Standards – Possible Future Steps*, FASB.

淵田康之・大崎貞和 [2002] 『アメリカの資本市場改革』, 日本経済新聞社。

井尻雄士 [2003] 「変遷75年の米国会計基準とその環境」(2003年6月24日の財務会計基準機構主催の講演会資料)。

Imhoff, E. and J. Thomas [1988], “Economic Consequences of Accounting Standards: The Lease Disclosure Rule Change,” *Journal of Accounting and Economics*, No.10, pp. 277–310.

International Accounting Standards Committee [1982], International Accounting Standard 17, *Leases*, IASC.

International Accounting Standards Committee [1989], *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, IASC.

International Accounting Standards Committee [1997a], *A Discussion Paper Issued for Comment by the Steering Committee on Financial Instruments*, IASC.

International Accounting Standards Committee [1997b], International Accounting Standard 17 (revised), *Leases*, IASC.

International Accounting Standards Committee [1998], International Accounting Standard 39, *Financial Instruments: Recognition and Measurement*, IASC.

Joint Working Group of Standard Setters [2000], *Financial Instruments and Similar Items*, The Japanese Institute of Certified Public Accountants. 日本公認会計士協会訳
[2001] 『金融商品及び類似項目』, 日本公認会計士協会。

企業会計審議会 [1999] 『金融商品に係る会計基準』, 大蔵省。

Maines L.A., E. Bartov, P. Fairfield, C. M. Schrand, D. J. Skinner, and L. Vincent [2002], *AAA’s Financial Accounting Standards Committee Response to FASB Invitation to Comment on the FASB Proposal for a New Agenda Project on Issues Related to the Recognition of Revenues and Liabilities*, AAA.

宮田慶一・吉田慶太 [2002] 「金融商品の全面公正価値評価を巡る理論的論点の整理」
『IMES』No.2002-7, 日本銀行金融研究所

- みずほ総合研究所 [2002] 『エンロン ワールドコム ショック』, 東洋経済新報社。
- Nailor, H. and A. Lennard [2000], *Financial Accounting Series –Special Report, Leases : Implementation of a New Approach*, FASB.
- Nelson, M. A., J. Elliott, and R. Tarpley [2002], “Evidence from Auditors About Managers’ and Auditors’ Earnings-Management Decisions,” *The Accounting Review (Quality of Earnings Conference Supplement)*, pp.175-202.
- 日本公認会計士協会会計制度委員会 [2001] 『金融商品会計に関する実務指針（最終報告）』, 日本公認会計士協会。
- 大石桂一 [2000] 『アメリカ会計規制論』, 白桃書房。
- Previts, G.J. and B.D. Merino [1979], *A History of Accounting in America*, John Wiley & Sons, Inc. 大野功一・岡村勝義・新谷典彦・中瀬忠和訳 [1983] 『アメリカ会計史』, 同文館。
- Previts, G.J. and B.D. Merino [1998], *A History of Accountancy in the United States*, The Ohio State University.
- Rueschhoff, N.G. [1987], “The Intrinsic Uniformity of International Accounting Standards,” *Advances in Accounting*, Vol.1, pp.23-38.
- 坂井映子 [2003] 「リースの会計基準と実質優先原則」『産業経理』第62巻第4号, 127-134頁, 産業経理協会。
- 白田佳子 [1999] 『企業倒産予知情報の形成』, 中央経済社。
- 田中建二 [2003] 「米国における報告利益数値の管理」, 今福愛志編著『企業統治の会計』, 41-61頁, 東京経済情報出版。
- 徳賀芳弘 [1993] 「会計基準における二種類の『統一性』」『産業経理』第52巻第4号, 92-100頁。
- 徳賀芳弘 [2001] 『国際会計論』, 中央経済社。
- 徳賀芳弘 [2003] 「資産負債中心観における収益認識」『企業会計』第55巻11号, 35-42頁。
- 津守常弘 [2002] 『会計基準形成の論理』, 森山書店。
- Tweedie, D. [2002], *Statement of Sir David Tweedie Chairman, International Accounting Standards Board Before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs of the United States Senate*, IASB.
- Wolk, H.I., J.W. Francis, and M.G. Tearney [1989], *Accounting Theory : A Conceptual and*

Institutional Approach, Second Ed., PWS-KENT Publishing Company.

第2章 アメリカ不正会計とその分析： 歴史的視点

I はじめに

Enron 事件はアメリカの証券市場規制に対して大きな衝撃を与え、これをひとつの契機として成立した2002年 Sarbanes-Oxley 法（「企業改革法」）は、アメリカの証券規制に対して1930年代の証券諸法に匹敵するほどの変化を会計プロフェッションに対してもたらそうとしている。少し前では Waste Management、最近では Enron や WorldCom、さらには Xerox に代表される一連の不正会計の発覚は大きな関心を集めており、連日多くの記事が新聞や雑誌で取り上げられ、また多くの著書が著されてきた。これらの中には Enron 事件を歴史的な不正会計事件と比較するものや、「暗黒の木曜日」にたとえるものも散見される⁽¹⁾。

さて、「不正会計」という問題を歴史という方法を用いてとらえようとする場合、一番関心の持たれるテーマはおそらく現在と過去との類似性であろう。すなわち、Enron 事件から企業改革法までの経緯は、1929年の株式市場崩壊に端を発して証券諸法に至る経緯にどれだけ類似しているのか、誤解を恐れずにいえば、「2002年はどれだけ1920/1930年代か」という問題であろう。本章では、この点について検討を加えるものである。

ただし本章が対象とする時代、すなわち大恐慌および証券諸法はそれぞれが独立した研究領域であり、すでに様々な方面から数多くの研究が存在している。会計に関係する研究に限定したとしても多様なアプローチからの研究がある。

(1) たとえば Ammons and Brazelton (2002) ; Smith (2002) など。

これら一連の事件をプロフェッションの内部にいたものからの視点で再構成するもの⁽²⁾、証券諸法の市場に対する影響や株主の厚生に対する影響を経済学的なアプローチを用いて研究したもの⁽³⁾、証券立法を当時のイデオロギーと対比させて検討を加えるものなどである。本章では、アメリカ不正会計に関して、その発覚後の会計プロフェッション（accounting profession）の対応という観点から議論を進める。問題は、アメリカの会計プロフェッションは、明らかになった不正からどのような対応を行おうとしたのか、そしてそれはどのような意識に基づいていたかである。それゆえ焦点は不正会計事件そのものの詳細な分析よりも、不正会計が明らかになった後の対応に当てられる。

次節では、証券立法以前の不正な会計報告について触れる。特に、その社会的な認識との関係が注目され、その中で同時代の不適切な財務報告を指摘した Ripley の主張、そして1930年代に入って生じた大きな不正会計事件である Kreuger & Toll 事件を取り上げる。つづいて、これらの不正に対する会計プロフェッションの対応を取り上げる。当初、特に証券立法以前は私的な団体との協力関係に基づいて行われていた財務報告及び監査実務の改善のための取り組みが、証券諸法によって不十分なことが明らかにされることを述べる。さらに証券諸法以降、会計プロフェッションは SEC との協力を必要とされ、新たな責任を役割が定義された。1930年代後半に生じた最大の不正会計事件である McKesson & Robbins は、その直前に生じた活動を再確認するものであったことに触れる。終節では、これらの議論をふまえ、現在に対して得られる示唆を検討する。

(2) Carey (1969) ; (1970) ; (1979).

(3) Benston (1973) ; Chow (1983) ; Stigler (1964).

(4) Merino, Koch, and MacRitchie (1987) ; Merino and Neimark (1982).

II 不正な会計報告：証券立法以前

II-1 1920年代の経済環境と会計環境

言うまでもないが、「不正」な会計の概念は時代によって変化するものである。本章で検討する時代の始まりである1920年代は、証券立法成立以前であり、現在とは大きく異なる環境が企業会計の周囲には存在していた。ここではこのような会計環境およびその背後にある経済環境について簡単に触れておこう。⁽⁵⁾

1920年代は企業が大規模営利企業の活動が以前のように批判の対象とならず、むしろ賞賛されるといういわゆる「社会福祉主義」の時代として知られている。⁽⁶⁾ この1920年代の経済環境にもっとも大きな影響を与えた単独の事件は、おそらく第一次世界大戦であろう。第一次世界大戦は、大企業に対する米国国民の態度を一変させたのである。戦争遂行に対して行った私的なグループによる貢献は、企業経営者を倫理的な人物とする、また営利を目的とする大企業を善であるとするイメージを定着させた。戦前には大きな問題であったトラスト問題も語るものは少なくなった。企業規制は不要のものとなった。企業はそれ自身で倫理的な存在であるため、財務報告に対する規制もまた不要であるという考えが広まったのである。⁽⁷⁾

第一次世界大戦はまた、会計士の業務にも影響を与えた。1917年・1918年と相次いで成立した第一次世界大戦期の歳入法に規定される株式会社に対する最高限界税率は72%⁽⁸⁾であり、会社に対して納税額軽減に対する強いインセンティ

(5) 本章では1920年代の会計環境に関する一般的文献として、主として Chatfield (1977) および Previts and Merino (1998) に依拠している。

(6) 1920年代の社会環境を取り扱った一般史の文献として、Allen (1964) や Hawly (1992)、Leuchtenburg (1993) 等を参照。

(7) この時代の株式会社の法的・社会的正統性については、前者が Hurst (1970)、後者が Marchand (1998) などを参照。See Homan (1930)。

(8) War Revenue Act (1917) ; Revenue Act of 1918.

(9) 通常の法人税率に超過利潤税 (War-Profits and Excess-Profits Tax) の最高限界税率を加えた数値。

ブを与えた。税務は会計士業務の中で重要な位置を占めるようになり、独立監査を第一の業務としていた会計士の独立性概念に変化をもたらした。独立性に対する議論は1920年代に入ると実質上行われなくなったのである。⁽¹⁰⁾

また、会計は自律性を有したプロフェッションとして、社会からの十分な認知を受けるほどの規模に至っていなかったが、なおその中でも対立が存在していた。具体的には主たる業務についての認識や監査業務の相対的重要性、実務の規模、倫理規制に対する態度などの点で、会計士たちは分裂していた。⁽¹¹⁾ 1921年から1936年までの間、全国的な会計士の専門職業団体はアメリカ会計士協会（American Institute of Accountants：AIA）とアメリカ公認会計士会（American Society of Certified Public Accountants：ASCPA）という二つが対立して存在していたのである。1937年時点で全国で公認会計士が約16,500人存在している中で、それぞれの協会の会員数は2000名程度であり、両者に属している会員も多数存在していた。しかしながら多くの会計士はそれぞれの州のプロフェッション団体に所属するのみという状態であった。⁽¹²⁾ すべての会計士を代表する、真の意味での全国的な協会を有していなかったのである。

権威ある全国的協会が存在しない中で、それぞれの専門職団体の指導者たちがプロフェッション全体に適用される会計原則や監査の規則を作成することは、実質上不可能であった。当時のプロフェッションとは、おのおのの置かれた状況において判断を行うものであり、画一的なルールの作成はプロフェッションとしての誠実性を損なうものであると考えられていたことも統一的な基準の設定を難しいものとしていた。また、1920年代を通じてプロフェッション団体の関心は倫理規定や試験制度など、主として団体の組織に関わる問題にあり、会

(10) Previts and Merino (1998), pp.247, 254-256.

(11) この時代の「大分裂」については多くの文献が大きく取り上げている（千代田（1984）、Carey（1969）、Miranti（1990）、Previts and Merino（1998）など）。

(12) Carey（1969）、p.370. 正確にはAIA会員が2239名、ASCPA会員が2135名である。

計理論は主たる関心事項ではなかったのである。⁽¹³⁾

このように、プロフェッション全体に適用される強力な規範が存在しない1920年代の米国について、一言で「不正会計」と呼ばれる実務をケースとして取り上げることは非常に難しい。その理由はいくつか存在するが、第一に、企業の財務報告に対する実質的な規制はほとんど存在せず、「不正」の概念が確立していなかったということがあげられよう。たとえば開示について考えてみよう。当時財務報告の要求を実効性ある形で行うことが可能なほぼ唯一の存在が、ニューヨーク証券取引所（New York Stock Exchange：NYSE）であった。20世紀に入るとNYSEは産業会社に対し、上場時の合意書（listing agreement）中で年に一度以上の定期的な財務諸表の開示を行うことを要求するようになっていた。開示される報告書は当初は貸借対照表のみであったものが損益計算書を含むようになり、一部の企業については四半期報告も要求されていた。しかしながら、これらの合意を行う以前に上場していた企業に対しては定期的な財務報告は要求されず、また、独立の監査人による監査は要求されなかった。大恐慌以前のNYSEは、より規制の緩やかな市場に会社が流出することをおそれ、すでに上場した会社に対して財務報告を求めることについて消極的だったのである。そのため、同じ証券取引所に上場する会社であっても、U.S. SteelやGeneral Motorsなど詳細な財務報告を行う会社が知られる一方で、書面上で財務報告を行わない会社（Singer Sewing Machine）も存在するなど、公開される財務情報には質量の両者において大きな差が存在していた。さらに、新規に証券を上場する企業であっても、より制限の緩い市場、たとえばニューヨークカーブ取引所（New York Curb Exchange）に上場すれば財務報告は要求されなかった。⁽¹⁴⁾ 企業には、財務報告を行わないという選択肢が合法的に存在していたのである。

(13) Miranti (1990)；Previts and Merino (1998)；千代田 (1984)。

(14) Hawkins (1963)；Previts and Merino (1998)，pp.249-251；Ripley (1927)，pp.210-214；Schultz (1936)，pp.15-22。

また、会社が財務報告を行っていたとしても、その内容に対する規制はきわめて緩やかなものであった。また、たとえ財務報告の内容が疑わしいものであったとしても、それを取り締まるための基準や法律が存在しておらず、これらを禁止することはきわめて難しかった。会計士は特定の領域について強制的な基準を作成することについては消極的であり、これがまた基準の策定を遅らせる要因ともなっていた。財務報告に関する手引きとして唯一存在していた文書が、AIA が連邦準備制度理事会（Federal Reserve Board：FRB）に対して提出し、受け入れられた『統一会計』（*Uniform Accounting*, 1917）であった。⁽¹⁵⁾しかしながらこれは Price Waterhouse の会計士が作成した事務所内で利用される監査マニュアルであったり、それゆえ、特定の会計領域について統一的な会計処理を要求するものではなく、最低限の監査手続が記されるものにすぎなかったのである。⁽¹⁶⁾

法律に関連する問題もまた、財務報告に対する規制を難しくしていた。当時は財務報告は株主と会社との間の私的な問題であり、法律的な規制を行うのにふさわしくないという考え方が支配的であった。さらに、法律自身が健全と考えられていた会計処理を妨げる例があった。無額面株式がもっとも端的な例である。無額面株式は、株主の純資産に対する比例的持分であるため、払込資本（資本剰余金）と利益剰余金とを区分計上する必要はないと主張する法律学者もいたのである。会計士によって主張されていた剰余金の区分は、法律学者には不要とされた。剰余金の混同は、それを見る主体によって不適切であるか否かの判断が異なり、会計士の主張は受け入れられなかったのである。⁽¹⁷⁾

(15) AIA (1917). これは翌年に “Approved Methods for the Preparation of Balance-sheet Statements” と名称をかえて *Federal Reserve Bulletin* に掲載された。また、後にもふれるが1929年、1936年、1939年には改訂が行われている（AIA, 1929, 1936）。

(16) Previts and Merino (1998), pp.231-234.

(17) Previts and Merino (1998), pp.263-264. 当時無額面株式について、会計的側面からもっとも包括的な検討を加えたのが Wildman and Powell (1927) であろう。同書では、剰余金の源泉別の表示が提案されている。

II-2 疑わしい会計に対する指摘

しかしながら、すべての人々が同時代の会計処理を無条件に受け入れていたわけではない。疑わしいと見られる財務報告や会計処理に対し、経営権を持たない財務諸表利用者の視点から初めて本格的な批判が向けられるようになったのが1920年代であった。⁽¹⁸⁾

批判は、大きく分けると三つのグループから来ている。第一が、銀行からであった。⁽¹⁹⁾先述の『統一会計』は、銀行が手形の割引を行う際に、手形の発行会社に対して要求すべき監査手続きおよび報告書の様式を示したマニュアルであるが、これは内部統制の整った大規模企業に対する実務を前提としていたために、多くの点で批判を浴びた。棚卸資産の立会がオプションであるとされた点、監査の範囲を示さない監査報告書が提示された点などである。⁽²⁰⁾『統一会計』の公表は、選択的であるとされた手続きが省略されるための正当化の材料を提供し、これは結果として外部の財務諸表利用者からは強い批判を浴びる報告書となったのである。

批判は大学に所属する会計教育者からも寄せられた。当時の会計教育者たちは、遵守すべき原則を持たなかった当時の会計実務に対して批判的な論文を掲載するようになっていた。その中でもっとも厳しい批判を行ったのが Erik L. Kohler であろう。彼は、公表される貸借対照表のうち、完全に理性的な理解を可能とするのは20%であり、残りの80%については会計士の影響を逃れていないであろうと、当時の手続き指向的で、曖昧な表現を批判していたのである。⁽²¹⁾

(18) 財務情報の開示についてはパブリシティ論として20世紀初頭、いわゆるトラスト問題が社会の中で大きく取り上げられる時代から論じられてきた。しかしながら1920年代には財務報告の有無ではなく、財務報告の内容について検討が加えられていること、そしてこれらの議論が利用者の観点から行われていることが20世紀初頭と大きく異なっている。20世紀初頭のパブリシティ論については山地（1994）等を参照。

(19) この区分は Miranti（1990）にしたがっている。

(20) Previts and Merino（1998）, pp.231-233；Miranti（1990）, pp.137-138.

(21) Kohler（1926）. Cf. Hatfield（1927）；Montgomery（1927）.

しかしながら、当時の実務に対する会計教育者の影響は弱く、実務家達からは無視されていたのが現状であった。

会計実務に対する批判の中で、もっとも強い反応を広範囲の市場参加者の間に引き起こしたのが William Z. Ripley によるものである。Atlantic Monthly という雑誌に掲載された論文において、Ripley は数多くの年次報告書の実例を挙げながら、当時の会計実務を強く批判していた。Ripley はハーバード大学の経済学部教授であり、鉄道をはじめとする会社規制問題についてすでに有名であり、そのため、後の批判に対する反応は株式市場への参加者にまで及ぶなど、非常に影響力の強いものであった。⁽²²⁾以下では、主に Ripley によりながら、批判される会計実務を検討しよう。⁽²³⁾批判されるのは、主として株主向け年次報告書の様式と内容である。

(1) 非開示

Ripley によって第一に批判されるのが、開示の欠落である。株主向けの年次報告書の実例を引用しながら、財務報告を全く行わない企業や財務報告に貨幣単位以外の尺度を用いる例が示されている。財務情報を公開していた会社であっても、その情報量はきわめてわずかである報告書も少なくなかった。貸借

(22) Ripley の論考に対する反響については津守 (1983) が詳しい。Ripley の議論に対しては、当時の会計プロフェッション指導者の一人である George O. May がほぼ即時に反論している (脚注32を参照)。

(23) 大恐慌に入ると1920年代の会計操作を告発する記述が増大する。たとえば Twentieth Century Fund (1935), pp.566-569, 579-584。また Berle and Means (1932) は、異常な利益を示す目的で会計操作 (accounting manipulation) が行われるが行われる事例として、以下の8つをあげている。

- (1) 棚卸資産評価の操作、
- (2) 組織再編時点での資産価値の増大、
- (3) ワラント債の発行による利息の軽減、
- (4) その他の資産の過大評価、
- (5) 費用項目の剰余金へのチャージ、
- (6) いわゆる非経常的費用 (non-recurring expenses) の除去、
- (7) 売り上げの先取り、
- (8) 記録の改ざん。

対照表についてみると、もっとも大きな問題は、固定資産勘定から重要な項目が明らかに省略されていること、そして資産の評価方法が開示されていないことであるとする。資産の評価原則が記載されない企業も多数存在していた。さらに情報が少なくなる計算書が損益計算書であった。たとえば、National Biscuit は損益計算書に当期純利益以外に全く情報を公表していなかったのである。また、連結財務諸表の作成も問題とされていた。特に、主たる資産として有価証券しか持たない企業について貸借対照表の公表の必要性が強く説かれていた。⁽²⁴⁾

これらの非開示 (“implicity”) を強く批判する Ripley は、現実的な解決方法として政府機関の役割についても検討を加え、特に連邦取引委員会 (Federal Trade Commission : FTC) の役割に期待をしていたのである。⁽²⁵⁾

(2) 資本と利益の区分

開示そのもの以外の会計処理において、Ripley がもっとも強く批判したのは、資本と利益の区分に関してであろう。この問題は様々な局面で現れるが、Ripley は次の二つを特に問題視した。

一つが固定資産会計であった。減価償却額が当期利益を平準化するために恣意的に操作される例、減価償却額が公表されない例、また減価償却費と修繕費が合算されて公表される例、減価償却費を含まない純利益を公表する例などがあげられて、問題とされたのである。

もう一つ、特に大きな問題とされたのが、無額面株式の発行に伴う払込資本と利益剰余金の区分や恣意的な資産評価であった。たとえば無額面株式が発行される際に、設定される表示価額 (stated value) を上回る部分 (資本剰余金) は時に利益剰余金と合算されて計上されるのである。これらが合算して開示されると、資産の切り下げを行った際、それがたとえ資本に対する切り下げであったとしても利益 (剰余金) に対する切り下げであるという外見を与えることが

⁽²⁴⁾ Ripley (1927), pp.202-204.

⁽²⁵⁾ これは特に強い反発を May より受けた点である (May, 1936, Vol.1, p.53)。

可能となる。たとえば Ripley によっては取り上げられていないが、半ば秘密裏に資本に対して資産の評価を切り下げた例として、Brown Shoe の会計処理をあげることができるだろう。同社は1926年にその無形資産を切り下げるのと同じタイミングで、資本金と剰余金を区分せず合計額のみを表示するようになり、無形資産のチャージの相手科目を示さなかった。その3年後、資本金と利益剰余金が分離されたとき、資本金の金額は無形資産の切り下げ額だけ減額(減資)されていたため、事後的に切り下げが資本金に対して行われていたことが示唆されるのである。単年度の貸借対照表の検討だけでは切り下げの減資を判断することは不可能で、同社の開示方法は無形資産切り下げを利益剰余金に対するものであるとの解釈を導くものであったといえよう。⁽²⁶⁾

無形資産に伴う会計処理の中で、Ripley がもっとも強く批判していたのが1925年の Dodge Brothers の組織再編時に行われた会計処理であった。同族企業であった Dodge Brothers は過大評価された資産と、過大評価分に相当する社債を有していた。社債は額面100ドルで、約15,000,000ドルの総額であった。社債は表示価額0.1ドルのクラス A 無額面普通株式約440,000株へと転換され、これによりほぼ15,000,000ドルの剰余金が創設され、資産をほぼ市場価値で評価することを可能としたのである。さらに同社の株式が公開された時点で、普通株式200万株に対して9000万ドル、優先株式は1株10ドルで85万株が売却された。貸借対照表上では、優先株式の表示価額は1株1ドル、普通株式の表示価額は1株0.1ドルであった。結果として優先株式の配当は年7ドルであったため、配当率が700%という異常な数値となったのである。⁽²⁷⁾

これらの非開示や疑わしい会計処理は、多くの会計理論家には受け入れられないものであった。しかしながら、先にもふれたとおりこれらは違法なものではなかった。むしろ、法律は無額面株式を比例的な持分として理解し、このよ

⁽²⁶⁾ 清水 (2003) ; 小林 (2000)。

⁽²⁷⁾ Ripley (1927), pp.194-196, 199-201 ; Previts and Merino (1998), pp.264-265.

うな理解を難しくする剰余金の区分計上を否定する傾向にあった。そしてこれを取り締まる手段や権力を、会計士は有していなかった⁽²⁸⁾のである。

II-3 Kreuger & Toll 事件

しかしながら不正会計、あるいは疑わしい会計処理は常にその目的を果たしたわけではない。会計データの非公開やデータの操作のみでは、倒産を食い止めることができないのは自明であろう。Ripley は投資家に対して真実な情報が開示されないうちに会社が倒産し、投資家が損失を被るという例をいくつか示している。しかし、Ripley が取り上げた例は第一次世界大戦以前のもので、これらは大きな社会問題とはならなかった。なぜなら、当時は普通株式は投機的証券であるとみなされてその所有は広く分散しておらず、一般投資家の損失は限定されていたからである。また、彼が当該論文を執筆した当時（1926年）は好況期であり、社会的なインパクトを有する大きな倒産事件は存在していなかったからである。

この状況は1930年代に入ると一変した。1920年代に集中を繰り返したピラミッド型の持株会社が崩壊するという事例が見られるようになったのである。その中で特に有名なのが Samuel Insull の作り上げた公益事業会社のピラミッドであり、もう一つが「マッチ王」Ivar Kreuger による Kreuger & Toll である。前者が会計情報の開示に関して特に問題視されることがなかったのに対し、後者はその非開示政策の背後で行われていた不健全な企業財務がピラミッドの崩壊後に明らかになった例⁽²⁹⁾であり、会計とも関連が強いので、ここで簡単に紹介しよう。

⁽²⁸⁾ Previts and Merino (1998), pp.263-264; Montgomery (1927).

⁽²⁹⁾ Insull はきわめて複雑かつ巨大な公益事業会社のピラミッドを形成しており、その内部での配当の授受に関する処理が問題となった。しかしながら Insull 本人に対する訴訟が無罪となったように、Kreuger & Toll に比べて、会計報告そのものに関して問題とされる点は大きくない。See Sobel (1968).

Kreuger & Toll はスウェーデンに本拠を置く国際的持株会社であり、その中核となる事業はマッチの製造であった。第一次大戦後ヨーロッパ諸国の政府に対する巨額の貸し付けを行う見返りとして、同社は各国のマッチ市場における公式の独占権を獲得し、世界のマッチ市場で90%以上のシェアを占めていた。政府への貸付けのための資金はアメリカで調達された。同社は大恐慌以降も配当や社債利息を滞ることなく支払い続けていたため、アメリカの資本市場において同社の証券は市場で高い評価を得ていた。株式や利益配当社債に対する配当率は20%という高い時代もあった。しかしながら実際の同社の資本利益率は1～1.5%であり、配当や社債利息は市場から調達した資金によって支払われていたのである。このような支払いを可能としたのが財務情報の非開示政策であった。“Silence, more silence, and even more silence”ということばに象徴されるように、Kreuger & Toll は極端な秘密主義を貫いていた。公表される財務諸表は Kreuger 自身が帳簿を参照することなく作成したものであり、その後財務諸表に合致する帳簿が作成されていた。このような財務諸表が疑われることもなく、また同社の財務諸表に対して監査も求められなかった。投資銀行は優良とみなされていた顧客との取引を失うことをおそれ、監査報告の付された財務諸表を求めることができなかったのである。Kreuger の自殺を契機として大規模な紛飾の存在が明らかになり、社会に大きな衝撃を与え多くの人々に適切な情報開示の必要性を認識させた。1933年証券法の制定において、Kreuger & Toll の果たした役割は大きかったのである。⁽³⁰⁾

⁽³⁰⁾ Carey (1969), pp.168-169; Flesher and Flesher (1986), pp.448-454. May は大規模かつ長期にわたる不正の継続を可能とした条件として、(1) Kreuger が想起させるのに成功した信頼、(2) 完全な秘密が成功に必須であるという主張の受容、(3) Kreuger に与えられた独裁的な権力、(4) 役員らの忠誠または疑念を持たない服従、の4点を指摘している (May (1936), Vol.1, pp.104-111)。

Ⅲ 不正な会計実務への私的な対応と証券立法

Ⅲ-1 私的団体との協力関係

前節でふれた Ripley の会計に対する批判は、証券市場に大きな衝撃を与えた。⁽³¹⁾市場関係者たちの反応は概して批判的であったが、何らかの改革の必要性を感じた人も存在していた。Ripley の論文に対してもっとも強い反論を述べ、また具体的な対応策を考えたのは Price Waterhouse のパートナーの G. O. May であった。May が Ripley の論文に対し、*New York Times* への書簡および AIA 総会の席上で反論を行ったことはよく知られている。⁽³²⁾他方、May はこれを機会に Ripley と親しくなり財務報告の改善に向けて本格的な取り組みを始めることとなる。⁽³³⁾その一つが社会科学研究所評議会 (Social Science Research Council: SSRC) の株式会社関係委員会の活動の支援である。この委員会の研究活動は、Berle and Means の『近代株式会社と私有財産 (*The Modern Corporation and Private Property*)』として結実することとなる。⁽³⁴⁾

Berle and Means の研究は、証券市場の中での開示 (disclosure) の重要性を説いていた。開示に対して主たる責任を負うのは、証券が新規に流通するときには投資銀行、そして流通市場に対しては会社自身である。その際、会計は証券のあり方に重大な影響を与える。そこで真実な報告を行っているかを判断するための手段として、⁽³⁵⁾会計基準が必要であると主張されるのである。また監査

(31) 津守 (1983)。Cf. Chatov (1980)。

(32) 前者の1926年8月27日付の *New York Times* への書簡は May (1936), Vol.1, pp.49-52. に、同年9月22日に行った講演は May (1936), Vol.1, pp.53-59に納められている。

(33) この経緯は Grady ed. (1962), pp.57-59を参照。

(34) Carey (1979), pp.30-31; Miranti (1990), pp.136-137, 140-142.

(35) Berle and Means (1932), pp.309-312. 「財務的事実が真実か虚偽であるかを決定する際に、財務コミュニティは投資銀行がふさわしい会計の基準 (a standard of decent accounting) の基準を遵守させる。これらの基準は現時点では法律には取り込まれていないが、これらは最終的に法律システムの中で一定の地位を獲得すると信じる理由がある。」(Berle and Means, 1932, p.312.)

に関する現状の認識として、NYSE は独立の専門家のデータを要求していることを彼らは指摘していた。⁽³⁶⁾ 会計士の監査報告もまたその一つであり、彼らは現状が満足行く状況ではないことを認めながらも、NYSE がより健全な方向に向かっていていることを指摘していた。

また、May に率いられる形で AIA は、研究だけではなく実効性のある規制をも求めようと活動していた。この活動は立法など政府を通じたものではなく、AIA は NYSE との協力関係を通じて会計実務の改善を図るものであった。当初この努力は、特に大恐慌以前は NYSE から拒絶されていた。しかしながら 1930年代に入ると両者の間で共同作業の必要性が認識され、いくつかの提案が行われるようになった。1933年には NYSE は今後株式を上場するすべての会社に対し、独立の会計士による監査を義務づけるようになり、さらに同年には、新規上場会社の監査に含まれるべき 6 点の重要事項についての合意が達成された。⁽³⁷⁾ 監査に関するパンフレットも改訂が行われた。⁽³⁸⁾

他方 AIA は、独立した会計士による監査の重要性を指摘する一方で、その限界についての指摘も行っていた。監査人が内部統制の評価と監査の範囲の関係を明らかにするべきであるという NYSE の要求を拒んだ。監査人の責任についても、それを拡大することを拒んでいた。監査人の第三者に対する責任が問題となった Ultramares 事件⁽³⁹⁾において、協会は法廷助言者 (amicus curiae) として被告の Touche, Niven and Co. の責任を否定する文書を提出したのである。⁽⁴⁰⁾

会計処理についても一定の制約を加える必要性が認識されるようになった。

⁽³⁶⁾ “[a]ccounting report ... on the responsibilities of the accountants”と記されている。

⁽³⁷⁾ Edwards (1960), pp.150-154; Grady ed. (1962), pp.57-74.

⁽³⁸⁾ AIA (1929, 1936).

⁽³⁹⁾ Ultramares Corp. v. Touche *et al.*, 255 N.Y. 170, 174 N.E. 441 (N.Y. 1931). Ultramares 事件については次節を参照。

⁽⁴⁰⁾ Previts and Merino (1998), pp.290-293; Miranti (1990), pp.139-140.

1934年には AIA は初めて会計処理に関する原則を公式に採択したのである。⁽⁴¹⁾

これらの公的権限によらない AIA の努力は、おそらくイギリスの会計プロフェッションに与えられた職務、地位、そして責任概念を理想としたものであろう。⁽⁴²⁾しかしながら、これらの努力は、永続的な成果を得ることはできなかった。AIA は不正会計の発覚や Ultrameres 事件を契機とする監査責任の再定義、さらには証券諸法により、自らが有するプロフェッション観に対する大幅な変更を迫られたのである。そしてこれらの社会の変化は私的団体を通じた活動よりも遥かに急速に進み、AIA もまたその活動の焦点をワシントンに移さざるを得なくなったのである。⁽⁴³⁾

III-2 Ultrameres 事件

Ultrameres 事件は、監査人の第三者に対する責任に関して、相当長い間にわたって適用されてきた安定的な原則 (“Ultrameres doctrine”) を生み出した、非常に有名な事件である。⁽⁴⁴⁾この事件では、Touche, Niven & Co. 会計事務所が実施した Stern and Co. の財務諸表に対する監査報告書の、Stern に対する取引相手であった Ultrameres Corp. に対する第三者責任が問われた。同社は自らは元帳への転記を行わず、それゆえ Touche の助手 (junior accountant) が記入した帳簿に基づき財務諸表が作成され、監査が行われていた。問題となったのは Stern の従業員によって手書きで書き加えられた70万ドルあまりの架空の売上高である。

主任判事である Cardozo は、Touche が不正を発見することができなかった

(41) 未実現利益の利益計上の禁止、資本剰余金の利益との相殺の禁止、連結以前の子会社の利益剰余金の連結剰余金への算入への禁止、利害関係者との取引の開示、株式による固定資産の取得時の資産評価原則、の6点である。これらは公式に認められたルールとして ARB 第1号に納められている。

(42) Edwards (1989), p.266.

(43) Miranti (1986), p.460; 千代田 (1984). これらの努力を SEC に対して先行的なものとして積極的に評価する記述も存在している (Taylor, 1941)。

(44) この事件に関しては、Edwards (1960), pp.141-145もまた参照。

ことを過失と判断するならば、直接の契約関係を持たず、主たる受益者（primary beneficiaries）ではない Ultramares に対する責任を Touche は負わず、他方、これが不法行為（fraud）であると判断されるならば責任を負うというコモローにしたがった一般的結論を示した。さらに Cardozo は、もしも過失が重大であるならば（重過失）、その過失は詐欺と同等であると結論づけた。⁽⁴⁵⁾ この事件においては、過失についての原告の訴えを退けると同時に詐欺について新たな審理を行うよう決定したのである。⁽⁴⁶⁾

会計士の重過失について責任を認めた Ultramares 事件の結論は、プロフェッションが主張していた会計士の責任の定義が一般に受け入れられていなかったことを示した。⁽⁴⁷⁾ これに加え、Pecora 委員会の調査、そして1932年に発覚した Kreuger & Toll 事件は証券諸法をもたらし、結果として会計士の責任はプロフェッションが想像していたものよりも拡大させられたのである。

III-3 証券諸法

先にもふれたとおり、AIA と NYSE との間の協力による努力を大きく超えた影響をもたらしたのが1933年証券法および1934年証券取引所法という連邦議会による証券立法であった。

1933年証券法は、⁽⁴⁸⁾ F.D. Roosevelt 政権の「100日議会」の諸改革の中で、現在まで制度として存続を続ける唯一の改革であろう。同法、そして1934年証券取引所法⁽⁴⁹⁾は会計士を証券市場規制においてきわめて重要な位置に立たせた、会計

⁽⁴⁵⁾ Ultramares Corp., 174 N.E. at 443-448.

⁽⁴⁶⁾ Ultramares Corp., 174 N.E. at 448-450. 実際には新たな審理は行われず、裁判所外で和解が成立した。Edwards (1960), p.145. これ以降、会計士の第三者に対する責任の範囲は拡大することとなる。この経緯については、Magill, Previts, and Robinson (1998), ch.4などを参照。

⁽⁴⁷⁾ Miranti (1990), p.142; Previts and Merino (1998), p.273.

⁽⁴⁸⁾ Securities Act of 1933. 同法の立法過程については Landis (1965) を参照。また、1934年証券取引所法を含む SEC の運用に関しては McCraw (1984), Seligman (1995) を参照。

⁽⁴⁹⁾ Securities Exchange Act of 1934.

プロフェッションにとってきわめて重要な立法でもある。

「証券真実法」とも呼ばれる1933年証券法は、証券の新規の流通に際して真実の情報の流通を保証するための法律であり、証券市場規制における会計士の重要性を大幅に拡大するものであった。同法の下では、複数の州で流通するすべての証券を売却するためには、登録届出書を作成することが要求された。登録届出書の中に含まれるべき書類には、貸借対照表および損益計算書が含まれ、これらは独立の会計士 (independent public or certified accountant) により監査されることが要求されたのである。

しかしながら、同法には以前には会計士が享受していた独立性を制限する条項が含まれていた。第一が、財務諸表の作成方法を決定する権限が、FTCの全国証券委員会(1934年証券取引所法成立以降はSEC)に対して与えられたことである。加えて、証券委員会には不完全または不正確な登録届出書について、それが有効となる前に修正を要求する権限、そして登録届出書中に重要事実についての虚偽表示または脱漏が存在する場合に、いつでも届出書を無効とする停止命令 (stop order) を出す権限が与えられていた。⁽⁵⁰⁾これらの条項により、会計士が独自の判断により適切な処理方法を定める可能性が制限され、実務家と規制当局との間の深刻な摩擦の生ずる原因となったのである。

さらに1933年証券法は、会計士の第三者責任を大幅に増大させるものであった。同法のセクション11は、重要事実についての虚偽表示、あるいは表示が要求される重要事実または誤解を避けるために必要である重要事実の脱漏が存在する場合、証券購入者は会計士を訴えることが可能であると記していた。これは従前のコモン・ローの原則からの大きな逸脱であり、第三者責任を過失の範囲にまで拡大することとなる。過失についての立証責任は原告(購入者)が負う必要はなく、原告は単に証券の購入により損失を被った事実のみを証明すれ

(50) 登録届出書は提出後20日の「クーリングオフ期間 (cooling-off period)」を経過して有効となる (s.8)。

ば良かった。他方、被告となる会計士は自身が合理的な調査を行ったことを証明する必要があった。さらに被告が負う責任は、連帯および単独責任(joint and several liability)であった。このコモン・ローからの逸脱に対し、May は強い口調で批判を行っている。

法律(1933年証券法—引用者注)が公正であることを信じることができない。あるいはこれを実質的に維持することができるとは信じない。購入者が存在することを知らない文書に含まれ、購入時点では読んでいない報告書に関して、このような報告書の誤りに帰結する損害によって計測されない金額を、恣意的に購入していない人から回復する⁽⁵¹⁾ことができるという可能性を法律は意図的に企図しているのである。

さらに1934年証券取引所法が続いた。同法の目的の一つは、1933年証券法で規定された財務情報の開示の対象をさらに広げることにあつた。⁽⁵²⁾そのため、規制されるのは有価証券ではなく、証券を全国的市場に上場した企業となり、情報開示は継続的なものとなった。1933年証券法と同様、1934年証券取引所法はSEC に対する監査済財務諸表の提出を求めた。この際、監査人の責任が発生するのは、財務諸表が虚偽表示されているという事実に加え、証券の購入者がこの情報を信じたために損失が生じたということを証明される場合に限定された。会計士が責任を有するのは、通常の過失を要件とする1933年証券法とは異なり、監査に重過失または故意が存在した場合のみであった。⁽⁵³⁾

(51) May (1936), Vol.2, p.69. この箇所は有名で、多くの書籍などで引用が行われている。ただし翌年の修正で、虚偽の目録見書に記載された情報に依拠した投資家以外の投資家に対する民事責任については一定の制限が加えられるようになった。要点は Twentieth Century Fund (1935), ch.14を参照。

(52) McCraw (1984), p.181. その他の目的として、信用取引の規制、市場操作に対する規制があげられる。

(53) Edwards (1960), pp.158-159.

III-4 SECと会計プロフェッション

証券諸法の施行にあたり、SECはすでに存在していた私的な制度的枠組みを利用するという戦略を採用した。⁽⁵⁴⁾新たに設立されたSECが重要であるとみなしていた枠組みとは、証券取引所、店頭市場のディーラー、そして会計士であった。会計士を代表する団体としてAIAは以前のような私的な団体との協力だけでなく、公的な機関との協力も求められるようになったのである。

この状況に対し、当初からAIAは積極的に協力を行った。AIAおよびASCPAは、SECに協力するための委員会を設立し、この委員会を通じてSECに提出する書類の様式や用語の統一に関して協力し、また指針を提供した。SECもまた、これらプロフェッションの努力を積極的に受け入れ、両者の関係は一般に協力的なものであった。⁽⁵⁵⁾

しかしながらSECと会計プロフェッションは多くの点で対立を見せた。大恐慌以前の独立性概念や監査責任概念、そして会計原則に対する見方を保持し続けていた多くの同時代の会計士に対し、SECは様々な点で圧力をかけるようになってきたのである。会計原則の策定については、より包括的な会計原則を策定しようとしていたアメリカ会計学会（American Accounting Association: AAA, 1935年以前はアメリカ大学会計学教師協会）の「暫定的原則」⁽⁵⁶⁾を高く評価し、また多くのSEC職員が機関誌 *Accounting Review* に会計原則に関する懸念を表明した論文を掲載していた。⁽⁵⁷⁾ SECの高官たちは、もしも会計プロフェッションが会計原則を設定しなければ、SEC自身が権限を行使することになるであろうと警告を行うようになった。監査については独立性の欠如や監査報告

⁽⁵⁴⁾ McCraw (1984), pp.185-188. SECがすべての規制業務に直接的に関与することになった場合の業務量、私的規制を旨とするアメリカの伝統などがその理由としてあげられよう。

⁽⁵⁵⁾ AAA (1936).

⁽⁵⁶⁾ Miranti (1990), pp.153-154.

⁽⁵⁷⁾ たとえば Kaplan and Reaugh (1939).

書の範囲の未公開、そして数多くの限定や除外事項の記載が問題となった。⁽⁵⁸⁾

これらの問題について、SECの主任会計官（Chief Accountant）は会計連続通牒（Accounting Series Releases：ASRs）を公表し、SEC自身の方針を明確にするようになった。⁽⁵⁹⁾ ASR第2号は独立性に関する基準であり、これは監査人がクライアント会社に対して相当な投資が存在する場合には監査人の独立性を認めないとするものであった。⁽⁶⁰⁾ また、ASR第4号は会計原則に関するものであり、SECが何の声明も公表していない領域については「実質的に権威ある支持（substantial authoritative support）」の有無を財務諸表の受入のための判断基準とした。⁽⁶¹⁾ さらにASR第7号では、SECが指摘する財務諸表の欠陥の分析を公表し、不適切な会計処理に対する圧力を強めた。⁽⁶²⁾

SECとの対立が明らかになった会計プロフェッションは、政府の積極的介入の可能性のために潜在的に弱い立場におかれていた。これに対してAIAはプロフェッションの自律性を確保するために、1930年代後半より様々な取り組み始めるようになる。第一が対立関係にあったASCPAとの合併であり、第二が会計原則の設定へのより積極的な関与であった。ASCPAとの合併はAIAおよびASCPAの当時の会員をすべてAIAの会員として認め、真に全国的な統一的なプロフェッション団体を確立するものであった。会計原則の設定について、AIAは1938年には*A Statement of Accounting Principles*（いわゆる『SHM会計原則』）⁽⁶³⁾に至る会計原則の研究を支援し、以前から存在していた会計手続委員会に会計原則を設定するための権限の拡張が行われた。これらの対応は、以前のプロ

⁽⁵⁸⁾ Blough (1937).

⁽⁵⁹⁾ 1937年4月1日付のASR No.1の冒頭に、「証券取引委員会は本日、主要な会計問題において統一的な基準および実務の発展に貢献する目的で、ときどき会計原則についての意見を公表するという計画を公表した。」と記されている（ASR1）。

⁽⁶⁰⁾ ASR 2 (1937).

⁽⁶¹⁾ ASR 4 (1938).

⁽⁶²⁾ ASR 7 (1938). See McCraw (1984).

⁽⁶³⁾ Sanders, Hatfield, and Moore (1938). ただし同書は実際にはあるべき会計原則を理論的に提示したものではなく、むしろ実務の要約である（Zeff, 2001, pp.236-237）。

フェッション観の変更を示すものであり、同時に会計プロフェッションがより積極的に成員の活動を規定しようとする努力を示すものであった。

III-5 McKesson & Robbins 事件とその後の対応

SECの発足後に発生した不正会計の中できわめて大きな影響を有していたのが McKesson & Robbins 事件であった。この事件は、実体の全く存在しないカナダの子会社を用いて1900万ドルの棚卸資産および売掛金を過大計上していたことが問題となった。特に問題となったのが、監査手続が書類上の突合に焦点が置かれており、不自然で合理性を欠く記録（異常な変動を見せる売り上げや年度末の巨額な売り上げ、実務とは異なる棚卸資産の単位や容器についての記述、外国送金が制限されていた国からの売掛金の定期的返済など）が多数存在していたにもかかわらずこれらに疑いを挟まなかったこと、そして売掛金の残高について得意先に確認を行わなかったこと、棚卸資産の実査を行わなかったことなどである。これらが実施されていたならば、不正は発見されていたであろうと SEC は後の報告書で指摘している。⁽⁶⁴⁾

同社に対する監査を担当したのは当時世界最大の会計事務所でもっとも信用があるとみなされていた Price Waterhouse であり、この点が会計プロフェッションに対してさらに大きな衝撃を与えた。Price Waterhouse は、監査が当時適用されていた一般的標準に従っており、棚卸資産と売掛金についての手続きを省略し、また監査の範囲について警告を行っていたことを主張したが、その一方で Price Waterhouse は監査報酬を返還し潜在的に監査手続きが不十分であることを認めたのである。⁽⁶⁵⁾

⁽⁶⁴⁾ ASR 19 (1939) ; Baxter (1999), pp.167-172. 最終的な報告書が提出され、ASR19はその要約である。ASR19が出されるまでに大規模な聴聞が行われ、その内容は AIA の機関誌である *The Journal of Accountancy* にも随時掲載されていることから、この事件に対するプロフェッションの関心の高さが窺える。

⁽⁶⁵⁾ Baxter (1999), pp.172-173.

McKesson & Robbins 事件は、SEC が監査に関する基準を策定するかもしれないという危機感を AIA に与えた。AIA は直ちに対応を取った。これは、先の努力を継承するものであった。まず1939年、AIA は改訂された監査の基準を公表し、売掛金の確認や棚卸資産の実査の必要性を認めた。さらに翌年、AIA は監査手続委員会 (Committee on Auditing Procedure) を設立し、監査の基準設定を進めたのである。SEC は協会の活動を認め、また支持した。SEC が基準を設定するかわりに、会計士たちが自身で基準を設定するように促したのである。McKesson & Robbins 事件は、SEC ではなく会計士自身が会計および監査に関する主たる規制主体であることを確認させたのである。⁽⁶⁶⁾

IV 結 び

以上、本章では不正に対する指摘あるいは不正の発覚を契機として、会計プロフェッションがいかに対応してきたかについて、歴史的に検討してきた。ここで明らかになったことを簡単にまとめて結びにかえたい。

第一が、不正は会計プロフェッションの責任を再定義する契機となったという点が指摘されよう。Kreuger & Toll 事件は監査を強制する1933年証券法成立の一要因となり、これは会計士の機会と責任の両者を大きく増大させた。McKesson & Robbins 事件は、監査に関する基準の整備を推し進めさせることとなった。

しかしながら、第二に、これらの不正事件が発生する前に、認識された問題に対する何らかの対処が始まっていたという点が強調されなければならない。⁽⁶⁷⁾ 1920年代に Ripley が指摘した会計の問題は AIA と NYSE の間での協力関係をもたらし、この協力にもとづいた証券諸法以前の市場規制を推し進める原動力

⁽⁶⁶⁾ McCraw (1984), p.350, n.69; Miranti (1990), pp.175-177.

⁽⁶⁷⁾ Taylor (1941).

となった。また、1930年代半ばに SEC と AIA との「蜜月」時代が終わりを迎え、会計原則に対する両者の見解の相違が明らかになると、AIA は会計原則に関する研究を支援し、また原則の設定を開始するようになったのである。前者は強制力が弱かったため、すべての市場参加者に対して遵守を要請することを可能とするものではなかったし、AIA によって定められた会計原則は、当初は幅広い処理を認めるもので、企業への拘束力は強くなかった。不正会計の発覚は、より強制力ある団体（連邦議会や SEC）による立法や規制をもたらした。しかしながら強制力ある規制は、私的団体による努力を完全に無に帰すものではなかった。これらは直前に行われていた努力を確認あるいは強化するものであり、以前から行われていた私的な制度を通じた努力を無視しては考えることのできないものである。

それでは、これらの点は、近年の Enron の崩壊から企業改革法の制定に至る過程とどの程度の類似性を有しているのであろうか。上であげた二つの点からその類似性を検討してみよう。当時 SEC 委員長であった Levitt の講演が一つの契機となって会計を巡る諸制度の見直しが進められるさなかに Enron 事件が発覚し、企業改革法の制定に至るという経過、そして同法が新しい機関を創設し、以前とは異なるコーポレート・ガバナンスを求めるものであるという点は、1920年代から1930年代までの経緯にある程度類似しているといえるだろう。⁽⁶⁸⁾

しかしながら、二つの経緯の背後には異なる環境が存在している。その中でもっとも大きな相異が会計プロフェッションのおかれた立場であろう。1933年証券法が成立する際、Thompson 法案⁽⁶⁹⁾に関する連邦議会の委員会で証言を行った唯一の公認会計士が Carter であり、彼は、提出される財務諸表には監査証明が付されるべきであると主張した。しかしながら、上院で Carter に対して行わ

⁽⁶⁸⁾ 八田（2003）。1933年証券法と企業改革法の両者が異例の早さで成立したという点でも類似しているといえよう。

⁽⁶⁹⁾ この法案は議会を通過しなかった（Landis, 1959； Seligman, 1995）。

れた質問は、独立の監査の性質について「驚くべき無知」⁽⁷⁰⁾を明らかにしていた。⁽⁷¹⁾最終的に成立した法律では監査報告が要求されることとなったが、このやりとりから推測されるように、会計プロフェッションや監査という業務は法律や医療などの領域に匹敵するだけの地位や社会的認知を得ていなかったのである。それゆえ、1920年代後半から1930年代に至る一連の経緯は、会計プロフェッションが証券市場規制の中で一定の地位を得る過程でもあったと理解することができる。McKesson & Robbins 事件の発覚、およびそれへの対応は、自律的なプロフェッションの確立を意味していたのである。この点が現在すでに地位を確立した会計プロフェッションが置かれている状況は大きく異なっている。しかしながら、企業改革法以降のプロフェッションに対し、もしも1930年代のプロフェッションの経験が当てはまるならば、1930年代と同様、プロフェッションが自ら望む以上に専門的になる必要を生ずるという可能性は否定できないことを指摘できよう。そして、McKesson & Robbins 事件という不正事件の発覚がそうであったように、企業改革法の成果が本当に問われるのは将来に何らかの不正会計事件が生じたときなのかもしれない。

(70) Carey (1979), p.35.

(71) 具体的なやりとりは、Carey (1969), pp.185-190に納められている。

参考文献

法律・判例・Accounting Series Releases (ASRs)

“Administrative Policy on Financial Statements,” Accounting Series Release No. 4, April 25, 1938.

“Commonly Cited Deficiencies in Financial Statements Filed under the Securities Act of 1933 and the Securities and Exchange Act of 1934,” Accounting Series Release No. 7, May 16, 1938.

“Independence of Accountants—Relationship to Registrant,” ASR 2, May 6, 1937.

“In the Matter of McKesson & Robbins, Inc.—Summary of Findings and Conclusions,” Accounting Series Release No. 19, December 5, 1940 (鳥羽至英・村山徳五郎責任編集 (2000), 『SEC「会計連続通牒」』中央経済社, 9-24頁).

Revenue Act of 1918, February 24, 1919, c. 18, 40 Stat. 1057.

Securities Act of 1933, May 27, 1933, c. 38, 48 Stat. 74.

Securities Exchange Act of 1934, June 6, 1934, c. 404, 48 Stat. 881.

“Treatment of Losses Resulting from Revaluation of Assets,” Accounting Series Release No. 1, April 1, 1937

Ultramares Corp. v. Touche, *et al.*, 255 N.Y. 170, 174 N.E. 441 (1931).

War Revenue Act, October 3, 1917, c. 63, 40 Stat. 300.

雑誌論文・書籍

小林真之 (1998), 『株式恐慌とアメリカ証券市場—両大戦間期の「バブル」の発生と崩壊』 北海道大学図書刊行会。

清水泰洋 (2003), 『アメリカの暖簾会計—理論・制度・実務』 中央経済社。

千代田邦夫 (1984), 『アメリカ監査制度発達史』 中央経済社。

津守常弘 (1983), 「SEC ディスクロージャー制度と会計規制 (3)」証券経済 (証券経済研究所), 第144号, 33-60頁。

八田進二 (2003), 「『会計不信』払拭に向けた企業会計の新たな枠組みの検討—米国『企業会計法』を手掛りとして—」会計, 第163巻第4号, 54-71頁。

山地秀俊 (1994), 『情報公開制度としての現代会計』 同文館。

Allen, F.L. (1964), *Only Yesterday: An Informal History of the 1920's*, New York (paper-

- back edition, original printed in New York, 1931) (藤久ミネ訳 (1986), 『F.L. アレン オンリー・イエスタデイ 1920年代 アメリカ』筑摩書房).
- American Accounting Association (AAA) (1936), "A Tentative Statement of Accounting Principles Affecting Corporate Reports," *The Accounting Review*, Vol.11, No.2, pp.187-192.
- American Institute of Accountants (AIA) (1917), "Uniform Accounting," *The Journal of Accountancy*, Vol.25, No.4.
- (1929), "Verification of Financial Statements," *The Journal of Accountancy*, Vol.47, No.5, 321-354.
- (1936), *Examination of Financial Statements by Independent Public Accountants*.
- Ammons, J.L. and J.K. Brazelton (2002), "The Enron Saga : Key Players, Dates, and Events," in J.K. Brazelton and J.L. Ammons (eds.), *Enron and Beyond: Technical Analysis of Accounting, Corporate Governance and Securities Issues*, Chicago.
- Baxter, W.T. (1999), "McKesson & Robbins: A Milestone in Accounting," *Accounting, Business and Financial History*, Vol.9, No.2, pp.157-174.
- Benston, G.J. (1973), "Required Disclosure and the Stock Market : An Evaluation of the Securities Exchange Act of 1934," *The American Economic Review*, Vol.63, No.1, pp.132-155.
- Berle, A.A. and G.C. Means (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York.
- Blough, C.G. (1938), "Accountants' Certificates," *The Journal of Accountancy*, Vol.65, No.3, pp.106-118.
- Carey, J.L. (1969), *The Rise of the Accounting Profession : From Technician to Professional 1896-1936*, Vol. 1, New York.
- (1970), *The Rise of the Accounting Profession : To Responsibility and Authority 1937-1969*, Vol.2, New York.
- (1979), "Early Encounters between CPAs and the SEC," *The Accounting Historians Journal*, Vol.6, No.1, pp.29-38.
- Chatfield, M. (1977), *A History of Accounting Thought*, rev. ed., New York.
- Chatov, R. (1975), *Corporate Financial Reporting : Public or Private Control?* New York.
- Chow, C. (1983), "The Impacts of Regulation on Bondholder and Shareholder Wealth : The

- Case of the Securities Acts,” *The Accounting Review*, Vol.58, No.2, pp.485–520.
- Edwards, J.D. (1960), *History of Public Accounting in the United States*, East Lansing, Michigan.
- Edwards, J.R. (1989), *A History of Financial Accounting*, London.
- Flesher, D.L. and T.K. Flesher (1986), “Ivar Kreuger’s Contribution to U.S. Financial Reporting,” *The Accounting Review*, Vol.61, No.3, pp.421–434.
- Grady, P., ed. (1962), *Memoirs and Accounting Thought of George O. May*, New York.
- Hatfield, H.R. (1927), “What is the Matter of Accounting?” *The Journal of Accountancy*, Vol. 44, No.4, pp.267–279.
- Hawkins, D. F. (1963), “The Development of Modern Financial Reporting Practices among American Manufacturing Corporations,” *Business History Review*, Vol.37, No.3, pp. 135–168.
- Hawly, E. (1992), *The Great War and the Search for a Modern Order: A History of the American People and Their Institutions, 1917–1933*, 2nd ed., New York.
- Homan, P. T. (1930), “Industrial Combination as Surveyed in Recent Literature,” *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.44, No.2, pp.345–375.
- Hurst, J.W. (1970), *The Legitimacy of the Business Corporation in the Law of the United States 1780–1970*, Charlottesville, Virginia.
- Kohler, E.L. (1926), “Tendencies in Balance Sheet Construction,” *The Accounting Review*, Vol.1, No.3, pp.1–11.
- Landis, J.M. (1959), “The Legislative History of the Securities Act of 1933,” *The George Washington Law Review*, Vol.28, No.1, pp.29–49.
- Leuchtenburg, W.E. (1993), *The Perils of Prosperity, 1914–1932*, 2nd ed., Chicago.
- McCraw, T.K. (1984), *Prophets of Regulation: Charles Francis Adams, Louis D. Brandeis, James M. Landis, Alfred E. Kahn*, Cambridge, Massachusetts.
- Magill, H.T., G.J. Previts, and T.R. Robinson (1998), *The CPA Profession: Opportunities, Responsibilities, and Services*, Upper Saddle River, New Jersey.
- Marchand, R. (1998), *Creating the Corporate Soul: The Rise of Public Relations and Corporate Imagery in American Big Business*, Berkeley, California.
- May, G.O. (1936), *Twenty-Five Years of Accounting Responsibility*, 2 vols., New York.
- Merino, B.D., Bruce S. Koch, and Kenneth L. MacRitchie (1987), “Historical Analysis – A

- Diagnostic Tool for 'Events' Studies : The Impact of the Securities Act of 1933," *The Accounting Review*, Vol.62, No.4, pp.748-762.
- Merino, B. D. and Neimark, M. D. (1982), "Disclosure Regulation and Public Policy : A Sociohistorical Reappraisal," *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.1, No.1, pp. 33-57.
- Miranti, P.J., Jr. (1986), "Associationalism, Statism, and Professional Regulation : Public Accountants and the Reform of the Financial Markets, 1896-1940," *Business History Review*, Vol.60, No.3, pp.438-468.
- (1990), *Accountancy Comes of Age : The Development of American Profession, 1886-1940*, Chapel Hill, North Carolina.
- Montgomery, R.H. (1927), "Accountant's Limitations," *The Journal of Accountancy*, Vol.44, No.4, pp.245-249.
- Previts, G.J. and B.D. Merino (1998), *A History of Accountancy in the United States : The Cultural Significance of Accounting*, Columbus, Ohio.
- Ripley, W.Z. (1927), *Main Street and Wall Street*, Boston.
- Sanders, T.H., Hatfield, H.R., and Moore, U. (1938), *A Statement of Accounting Principles*, New York.
- Schultz, B. E., (1936) *Stock Exchange Procedure*, New York.
- Seligman, J. (1995), *The Transformation of Wall Street : A History of the Securities and Exchange Commission and Modern Corporate Finance*, rev.ed., Boston.
- Smith, R. (2002), "Enron's Rise and Fall Gives Some Scholars a Sense of Déjà-vu," *The Wall Street Journal*, Feb. 4, 2002, pp. A1, A6.
- Sobel, R. (1968), *The Great Bull Market*, New York.
- Stigler, G.J. (1964), "Public Regulation of the Securities Market," *Journal of Business*, Vol. 37, No.2, pp.117-142.
- Taylor, J.R.(1941), "Some Antecedents of the Securities and Exchange Commission," *The Accounting Review*, Vol.16, No.2, pp.188-196.
- Twentieth Century Fund, Inc. (1935), *The Security Markets : Findings and Recommendations of a Special Staff of the Twentieth Century Fund*, New York.
- Zeff, S.A. (2000), *Henry Rand Hatfield : Humanist, Scholar and Accounting Educator*, Stamford, Connecticut.

第3章 利益操作に関する日米英の比較

I はじめに

Enron の倒産以来、2002年は米国で端を発した不正会計問題が世界的に話題となった年であった。米国は、企業改革法（サーベインズ・オックスリー法）の制定や上場大企業の CEO・CFO による宣誓保証書の提出等によりこの事態に対処したが、今回の不正会計の原因の一端は、長年に亘る SEC による警告や会計基準・監査制度の整備にもかかわらず、財務数値を操作する利益操作を抑制し得なかったことに求めることができる。

このような利益操作⁽¹⁾は、我が国のみならず、米国や英国においても以前から問題視されてきた会計実務である（Tweedie et al. [1990], Levitt [2002]）。とりわけ我が国では、デフレ不況、株価低迷、銀行の企業選別強化等の厳しい事業環境が継続しており、企業が財務数値を操作するリスクは以前にも増して高まっていると見られる。この意味において、我々は英米のケースを参考に、改めて利益操作という問題を考え直す良い時期に来ていると考えられる。本稿は、かかる問題意識に基づき、利益操作の比較検討に焦点を当て、我が国の会計実務へのインプリケーションを考察したものである。

II 利益操作の概念と不正会計

次節以降の比較検討に入る前に、我が国の利益操作、米国の「Earnings Management」（以下、EM と言う）、英国の「Creative Accounting」（以下、CA と言

(1) 特に断らない限り、「利益操作」は EM・CA を含む日米英三カ国の不健全な会計実務全般を指す。

う) という諸概念の内容と不正会計問題における位置付けを概観してみる。

II-1 利益操作の諸概念

まず我が国における利益操作⁽²⁾を考える。我が国では、日常茶飯事のことであり、官民共に英米ほど厳しい対応を行っていないと言われる⁽³⁾。代表的な定義を第1表に整理したが、利益操作とは、一般的に違法ではないものの不健全な会計実務に使われる呼び方である。

第1表 利益操作の代表的定義⁽⁴⁾

- 1 特定の意図をもって作為的に損益数値を変更すること。—会計学大辞典
- 2 過大表示または過小表示することによって、企業の経営成績を実態よりも良くあるいは悪く見せかけること。—管理会計学大辞典

最近では、V字型業績回復に見られる Big Bath や企業結合会計の不備を突いた合併処理等が散見され、利益操作の疑いをかなり指摘されている⁽⁵⁾。一方、利益操作と対置される粉飾決算は、「利益を過大に計上する意図をもって行われる決算操作に対して用いられる俗語⁽⁶⁾」と定義される。利益を過小表示する「逆粉飾」もあるが、利害関係者に及ぼす影響から、通常問題視されるものは、利益の過大表示の場合である。いずれにしろ、会計理論や法令の視点から、粉飾決算は不適正、違法な会計実務であり、利益操作とは一般に区別されている。

(2) 利益操作は、決算操作、決算調整、会計操作とも言われる。

(3) 田中 [1999], 209-212頁参照。

(4) 会計学大辞典第四版 [1996], 1033-1034頁参照。管理会計学大辞典 [2000], 560頁参照。その他に、例えば大野 [1993], 細田 [1999] を参照。

(5) V字型業績回復については、Big Bath の典型として利益操作と指摘される(例えば、永野 [2002], 268-274頁)。

(6) 粉飾決算の概要は、会計学大辞典第四版 [1996], 1108-1109頁を参照。正確には「財務諸表の虚偽表示」や「不正な財務報告」と言われる。米国では、粉飾決算を Fraudulent Financial Reporting と称し、Earnings Management と区別している。本稿では、日米英を問わず違法な会計実務全般を、「粉飾決算」という用語で統一して表現した。

従って利益操作は、端的に言えば、基準・法令の範囲内において、利益を過大ないし過小に計上する決算操作を意味するものと考えてよい。

米国のEMの定義には、確定したものはない。⁽⁷⁾ 代表的な定義は、第2表のとおりである。但し、学者、実務家、規制当局の間でかなり定義が分かれている (Mulford et al. [2002])。

第2表 EM (Earnings Management) の代表的定義⁽⁸⁾

- 1 企業の業績に関する誤った印象を作り上げる目的で、積極的に会計数値を操作することである。—Mulford et al.
- 2 企業が期待する結果を達成するために、真実の企業業績を歪める様々な形態のトリックを使用することである。—SEC
- 3 経営者が自己の効用や自社の企業価値の最大化を図るように会計方針を選択することである。—Scott

米国では一応EMと違法な粉飾決算とは概念的に区別されている。⁽⁹⁾ しかし、第2表を見る限り、EMは粉飾決算と大差ない内容に見える。SECもEMを疑問のある会計実務として以前から注目し、EM撲滅を優先度の高いテーマとして扱っていた。確かに違法な粉飾決算との境界線は非常に曖昧な面があり、⁽¹¹⁾ 過度なEMは、粉飾決算に至る可能性が高いとされる。⁽¹²⁾ オマリー・パネル報告書

(7) Earnings Managementは、利益管理、利益調整とも言う。オマリー・パネル報告書 [2000]、邦訳115頁参照。オマリー・パネル報告書は通称であり、正式名称は、「The Panel on Audit Effectiveness; Report and Recommendations」である。同報告書邦訳111-148頁は、EMと不正を広範に論じている。

(8) Mulford et al. [2002]、pp.58-59参照。

(9) 様々な事例が蓄積された米国でも、EMと粉飾決算(不正な財務報告)は概念的に区別されているが、最終的には裁判で決着をつけざるを得ないとの考え方(コーエン委員会報告書 [1978]、邦訳63頁)もある。コーエン委員会報告書は通称であり、正式名称は、「The Commission on Auditors' Responsibilities; Report Conclusion, and Recommendations」である。

(10) Levitt [1998]、Johnson [1999]のスピーチで、「EMは新しくはない」とする。

(11) 利益操作と粉飾決算の線引きの困難さについては、例えば、オマリー・パネル報告書 [2000]、邦訳118頁参照。

(12) 米国では、過度なEMを「Aggressive Accounting」と称することがある (Mulford et al. [2002]、p.3)。

のように、EM は不正を構成するものと広義に理解する立場もある。⁽¹³⁾

最近も Xerox や Microsoft のケースが限界事例として話題とされた。⁽¹⁴⁾ 結果的に白黒は不明であったが、EM と粉飾決算の線引きの困難さを示す好例ではないかと考えられる。

最後に、英国で話題とされた CA の定義を、第3表に示す。⁽¹⁵⁾

第3表 CA (Creative Accounting) の代表的定義⁽¹⁶⁾

- 1 会計に関する知識を使って、財務諸表において報告される数値を操作するプロセスである。—Blake et al.
- 2 経営者が合法的に会計規則の抜け穴や選択可能な測定・開示の実務により、財務諸表の数値を本来あるべき姿から、報告したいと望むものに変えるための操作である。—Naser et al.
- 3 会計基準の選択適用がある程度自由な現実の中において生じる誤差を会社が都合よく利用するための手段である。—Griffiths

CA は、英国において80年代に広く実施されてきた疑わしい会計実務を指す。我が国では馴染みの薄い用語であるものの、英国以外の欧州各国でも散見される概念である。⁽¹⁷⁾ 第3表を見る限り、我が国の利益操作や米国の EM とほぼ同義とみなせる。アカデミックな研究がなされている EM と比べた場合、CA は会

(13) 例えば、トレッドウェイ委員会報告書 [1987] は、EM を「企業の利益に影響を与える経営者による広範囲にわたる様々な適法及び違法な行為」とありとし、違法な行為も包含して理解している。Mulford et al. [2002], p.3 は、EM や粉飾決算を含めた上位概念として、Creative Accounting Practices を提示している。トレッドウェイ委員会報告書は通称であり、正式名称は、「Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting」である。

(14) Xerox (Release No.AAER-1542 [2002]) 及び Microsoft (Release No.AAER-1563 [2002]) 参照。

(15) Creative Accounting は、利益創作会計とも言われている (Griffiths [1995], 邦訳1頁)。その他に、英和会計経理用語辞典 [1994], 144頁は、創作的会計、創造的会計操作という訳を示す。岡部 [1994], 63頁参照。

(16) Naser et al. [1992], p.111, Griffiths [1995], 邦訳2頁, Blake et al. [1998], pp.3-4 参照。

(17) 英国以外の CA 文献として、例えば、Craig et al. [1989], Stolowy [2000], Amat et al. [2000] がある。

計実務の観察から派生した概念であり、実務家がその研究を先行してきたことに特色がある。但し、CAは「Creative」という名称にもかかわらず、従来の決算操作と特段の差がなく、目立つような概念的特色はないとの批判もされている⁽¹⁸⁾ (Stolowy et al. [2000])。

以上をまとめれば、我が国の利益操作、米国のEM、そして英国のCAの各概念は、経営者が特定の目的を達成するため、会計の知識を利用して、公表決算の数値を制御する一連のプロセスであると総括できる。言葉や定義に多少の差異はあるものの、会計基準や法律に違反することなく、企業の真実の姿を企業外部に開示するというディスクロージャーの基本精神を犯す点に違いはない。いわば財務報告が、経営者の希望を反映させたマーケティングのツールと化しているとも見ることができる。

また利益操作の共通要件は、①特定の動機・目的の存在、②形式的な準拠性・適法性、③意図的・作為的な会計処理や実体変更・仮装行為の存在という三点に整理できよう。

II-2 不正会計問題と利益操作

EnronやWorldCom事件以降、不健全な会計処理は「不正会計」として論じられた。疑わしい決算の内容を精査せずに、全て不正会計と一括したため、議論の焦点がややぼけてしまった嫌いがある。一般に言われる不正会計問題は、粉飾決算と利益操作の問題が混在しているのではなからうか。

両者は、前述した利益操作の要件②「形式的な準拠性・適法性の有無」により区分される。この考えに従った場合でも、日米では一応区別可能であるが、英国の場合はやや曖昧な面もある⁽¹⁹⁾ (Stolowy et al. [2000])。但し、利益操作の

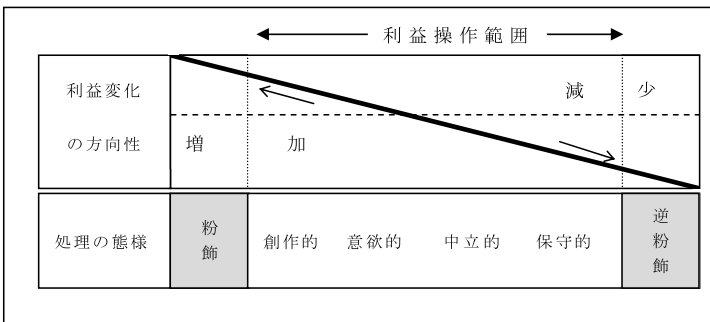
(18) Stolowy et al. [2000], p.44参照。

(19) 粉飾決算とCAの定義に混乱が見られる (Breton et al. [1995], p.82, Stolowy et al. [2000], pp.48-49)。

要件①と③は、両者にほぼ共通しているため、実際には利益操作と粉飾決算いずれとも判断できかねる微妙な事例に直面することが多い。⁽²⁰⁾

これは、実務的に一種のスペクトラムの如く、利益が決算処理の態様により様々に変化すると考えているからである。⁽²¹⁾ 会計上の利益の硬度は一定していないのである（井尻 [1976]）。第1図は、このような実務感覚を、決算処理の態様と利益変化の方向性に関連させたモデルである。⁽²²⁾ 利益は、図のように増減どちらの方向にも変化し、創作的から保守的な処理態様に応じた利益操作の範囲が存在するものと考えられる。

第1図 利益操作と利益の変化モデル



今回は、この利益操作の範囲における決算処理の是非を巡り、不正会計という形で議論が生じたと見ることもできる。従って、不正会計問題の太宗は、事実上利益操作が占めるものと考えてよい。いくつかのケースは、粉飾や逆粉飾の境界線上の「グレーゾーン」で問題となった。例えば Enron のケースは、ビ

(20) 粉飾決算は、簡単なものから複雑なものへと段階的に変化を辿っていくと、Young [2000], pp.11-13は主張する。

(21) オマリー・パネル報告書 [2000] は、「連続体」という表現を使用する（邦訳114-118頁参照）。

(22) Dechow et al. [2000] 参照。中立的な処理では、操作を施されていない利益、つまり「裸の利益」が理論的に存在しうるが、経営者等の限られた関係者だけが知りうる内部情報である。

ジネスモデルの先進性と同様、決算処理の態様も創作的であり、グレーゾーンとして論争の種になったと理解することができる。

Ⅲ 分析の視点と枠組み

本稿のねらいは、利益操作を比較分析することにある。分析のアプローチは、次のような二つの次元から整理する方法を採用した。

第一の次元は、MACS サイクルによるものである⁽²³⁾。利益操作の背景には、決算を取り繕い、株価上昇、報酬増加、財務的危機の回避等を図る経営者の動機が潜んでいる。しかし、かかる主観的な動機が存在すれば、必ず利益操作が生じるとは限らない。正常な経営努力を放棄し、決算の操作や非合理的取引に依存しようとする外部要因や内部要因が存在するはずである⁽²⁴⁾。例えば、不十分な内部統制、過度な業績連動報酬制、変動性の高い収益構造、市場の圧力等の様々な事情が、企業の利益操作を助長する機会や環境となる⁽²⁵⁾。

そこで、利益操作を生じさせる重要な要素の内から4つの要素、Motivation（動機）・Atmosphere（環境）・Characteristic（特質）・Scheme（手法）を切り口にした。その頭文字が、MACSである。本稿では、この4要素が重層的に作用し、利益操作を発生させる運動サイクルを構成すると考え、比較検討のための分析視点に据えた⁽²⁶⁾（第2図）。

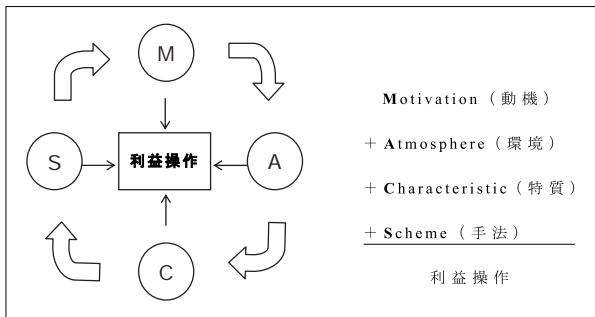
(23) MACS サイクルは、米国監査基準書 SAS 第99号で採用された不正モデルの考え方をヒントにした。不正モデルについては、Wells [2002]、Ramos [2003] を参照。

(24) 動機や内外環境要因から分析する視点については、トレッドウェイ委員会報告書 [1987]、邦訳229-245頁参照。

(25) 利益操作を取り巻く環境要因の理解の重要性については、Young [2000]、pp.6-7 参照。

(26) MACS サイクルには、MACS という順で利益操作の分析を進められることや覚えやすいという利点の実務上ある。

第2図 MACS サイクル



第二の次元は、国別の視点である。利益操作には、企業の所在する国(nationality)も重要な影響を与えているとされ(Ashari [1994], 近田 [2000]), 国別の比較研究にも意味があるからである。利益操作は世界的な問題であり、日米英以外の国々でも利益操作は見られる。例えば、オーストラリア・シンガポール・フランス・スペイン・フィンランド・ニュージーランド各国でも、利益操作に関する研究報告⁽²⁷⁾がなされている。本稿では、この中で日米英の三カ国を取り上げ、不正会計問題で揺れた米国を中心に、英国・日本を比較対照させることにした。

IV Motivation : 利益操作を行う動機とは

IV-1 Earnings Management を行う動機

米国では、様々な研究者が EM の動機を論じている。EM の動機としては、⁽²⁸⁾

⁽²⁷⁾ 利益操作に関する三カ国以外の研究報告として、例えば Navissi et al. [1999] (ニュージーランド), Walsh et al. [1991] (オーストラリア), Kallunki et al. [1999] (フィンランド), Ashari et al. [1994] (シンガポール), Stolowy et al. [2000] (フランス) が挙げられる。

⁽²⁸⁾ 最近における利益操作の動機を文献的に整理したものとして、Stolowy et al. [2000], pp.9-14を参照。

次のようなものが例示できる。①株価目的、②財務目的（特に、財務制限条項回避）、③政治的動機（政治コスト回避）、④税務的動機（節税目的）、⑤CEOの交代、⑥IPO（株式公開）、⑦ボーナス仮説（経営者報酬）、⑧交渉目的である（Scott [1997], Mulford et al. [2002]）。また昇進や責任回避等の個人的な欲望も大きな動機となる。⁽²⁹⁾これらの動機の例示は、やや抽象的過ぎるが、表面的動機（例えば、株価向上）と実質的動機（例えば、資本コスト低下、株価変動性の抑制等）にさらに区分することができる。

米国の特色は、EMの動機に関する実証研究が豊富に蓄積されていることである。⁽³⁰⁾例えば、ボーナス仮説（経営者報酬）に関する Healy [1985]、政治的動機に関する Jones [1991]、財務制限条項仮説に関する Sweeny [1994]、税務的動機に関する Dopuch et al. [1988]、CEO交代に関する DeAngelo et al. [1994]、IPO仮説に関する Hughes [1986] 等が代表的である。

これらのEMの動機の中では、マネーゲームと批判されるように、特に株価目的によるケースが多く指摘されている。⁽³¹⁾高度に発達した資本市場を持つ米国では、経営者が Wall Street の反応に非常に過敏である。彼らは、事前の利益予想や証券アナリストの利益見通しに応える業績を達成しなければならない圧力に直面している。従って、市場の予想・期待を達成するため、EMを実行する可能性が高い。⁽³²⁾因みに、かかる会計実務と行き過ぎた資本市場との関係につ

(29) Schilit [1993], pp.3-7は、粉飾決算 (Shenanigan) が行われる動機として、例えば割に合う (欲望要因)、業績連動型報酬制度の存在、実行の容易性、発見の困難性等を指摘している。Dechow et al. [1996], p.10は、粉飾決算の動機を調査し、資金調達目的を比較的頻度が高いとする。

(30) 米国の学界では、不正会計問題が吹き荒れる前から、Earnings Management に関する研究が盛んに行われていた。例えば、McNichols [2000] は、Earnings Management に関する論文の掲載頻度を調査している (p.318)。

(31) 資本市場と決算の関係に関しては、Earnings Game とも言われ、「make their number」(数合わせ) というゲームが行われていると批判されている (Collingwood [2001])。Levit [2002], 邦訳143-191頁も参照。

(32) 多くの CFO が、財務数値の操作を求められた経験があることを調査したものとして、Young [2000] がある。

いては、Levittが1998年「The Numbers Game」と題したスピーチにおいて、不健全な会計実務であるEMを強く批判した⁽³³⁾。SECは、危険性に鑑み、Enron事件の発覚以前から、再三EMに対する注意を促していたのである。

IV-2 Creative Accounting を行う動機

なぜCAが行われるのか。McKenzie [1998] や Blake et al. [1998] の見解によれば、①利益の平準化、②利益予想値の達成、③公益事業、④成功報酬、⑤利益分配契約、⑥ストックオプション、⑦経営者の交代、⑧株価対策が挙げられる⁽³⁴⁾。③の公益事業とは、電力やガス事業を営む会社の場合、利益が大きくなると公共料金の引き下げが要求される。そこで、利益圧縮的な会計方法を選択する動機があることになる。EMの政治コスト目的と同義である。また⑤の利益分配契約とは、特定プロジェクトの利益を分配する契約がある場合、自己に有利になるように費用配賦等を操作する動機があるというものである⁽³⁵⁾。

CAの興隆は、英国の80年代におけるM&Aブームと関係があると指摘されている⁽³⁶⁾。従って株価対策、経営者の交代、ストックオプション、成功報酬等M&Aと関係の深い項目が大きな動機となっている。一方、80年代以前は利益の平準化を目的とする会計操作が横行していたと言われていた⁽³⁷⁾。80年代を境に、CAを行う動機に変容が生じたことは、英国の特徴と言えるであろう。

⁽³³⁾ Levittが、1998年に「The Numbers Game」

(<http://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch220.txt>)というスピーチで、EMの危険性を危惧して以来、SECの主任会計士等のスピーチでは、Earnings Managementの問題が幾度となく言及されている(Turner[1999, 2001], Johnson[1999], Hunt[2000, 2001])。

⁽³⁴⁾ Naser et al. [1992] も参照。

⁽³⁵⁾ 英国のCAの実施動機については、Naser et al. [1992], p.113を参照。資金調達目的が多い反面、資本市場の圧力によるケースは少なく、米国と異なる結果となっている。

⁽³⁶⁾ CAの横行とM&Aの興隆の関係は、多くの論者が指摘する(例えば、Griffiths [1995], 邦訳1-5頁, Smith [1996], pp.13-23)。CAを含めた80年代におけるM&Aの問題については、Stallworthy [1988] が詳しい。

⁽³⁷⁾ McKenzie [1998], p.134参照。

IV-3 我が国における利益操作を行う動機

利益操作には粉飾決算と同様、利益捻出タイプと利益圧縮タイプの二面性がある。両者を区分して、我が国で一般的に指摘される動機を第4表に整理した。⁽³⁸⁾

第4表 利益操作の動機

利益を過大に表示する動機	利益を過小に表示する動機
株式市場における信用力維持、株価向上	節税対策
配当の維持あるいは増加	利益の平準化
利益の平準化	簿外資産や含み資産の形成
資本市場における資金調達容易性	貸金抑制等のための口実
経営者の権力維持強化あるいは体面確保	政治的コスト（儲け過ぎ批判等）の回避
取引先に対する信用力の維持	公共料金等の引き上げの口実
金融機関への信用確保、債務者区分の向上	政府支援を得るための実績作り
許認可等の取得・維持	リストラ実行のための環境整備
格付けの維持・向上	V字型業績回復のための演出
M&A等における対外交渉力の強化	—

第4表を見る限り、英米のケースと比べ、我が国固有な動機は比較的少ない。また、英米のような調査がなく、ここに挙げた動機の頻度等は明らかではない。しかし、伊藤・会計政策研究会 [1992]、須田 [1995a・b]、乙政 [1997]、首藤 [2000] 等の実証研究により、これらの動機の存在が支持されている。また例えば、通常の Big Bath に付随して、同一決算期に損失を穴埋めする傾向があるという「日本的 Big Bath」の存在（乙政 [1997]）や我が国特有のメインバンク制と決算行動の関係（濱本 [1993・1995]）が立証され、利益操作の日本の特色も指摘されている。

一方、資金調達の直接金融への移行、業績連動型報酬制度の導入、ストックオプション制度の普及、さらに四半期業績報告制度の実現等が、我が国でも見られるようになった。このため、我が国の利益操作も、英米のような資本市場を強く意識した形態に変容する可能性があり、将来の動向には注意が必要である。

³⁸⁾ 浜田 [2002] は、動機と目的を区分すべきとする（91-92頁）。

V Atmosphere：利益操作の実行を助長する環境（外部要因）とは

前節のような利益操作動機が存在したとしても、利益操作を行える環境や条件が整わなければ、結果的に利益操作に至らない可能性がある。例えば、多額の社債償還が想定される状況を考える。損益状況が良好であれば、資金調達に問題はなかろう。しかし損益状況が低迷していれば、借換債発行に必要な格付維持は厳しく、財務数値を操作しようとするリスクは高まる。これは、同じ資金調達動機が存在していても、外部環境如何によって、利益操作の実行が左右されることを意味する。⁽³⁹⁾

このような外部要因は、利益操作の存在を示すものではないが、注意を喚起させる環境である。外部要因に国毎の差異があるのかどうか、次の検討事項である。

V-1 Earnings Management の場合

様々な外部要因が指摘されているが、①財務状況と②事業及び業界環境に大別できる（Albrecht et al. [1986]、Loebbecke et al. [1989]）⁽⁴⁰⁾。

また資本市場の強い圧力に晒されている米国企業には、Levitt の指摘のように、常に利益操作を強いる環境が存在している⁽⁴¹⁾。従って、競争的な資本市場の存在・機関投資家の圧力と高株価を達成したい動機とが相俟って、EM を行う可能性が格段に高くなる。そこで、EM の可能性を探るには、外部要因と動機とを相互に検証し合うことが望ましいと考えられる。Mulford et al. [2002] は、

⁽³⁹⁾ 環境要因による不正の分析として、例えばトレッドウェイ委員会報告書 [1987]、邦訳232-233頁参照。

⁽⁴⁰⁾ トレッドウェイ委員会報告書 [1987] は、外部要因として、さらに法的環境と政府の規制を指摘する（邦訳242-245頁）。

⁽⁴¹⁾ 市場の圧力とEMの関係に関しては、例えば Johnson [1999]、Quinn [2000] を参照。

EM を行うに至る条件・機会と EM をしようとする潜在的なインセンティブとを区別し、外部環境がトリガーとなって EM を実行するインセンティブになる関係を例示している（第5表）。

第5表 Earnings Management の環境と動機の関係

EM の実行環境	EM のインセンティブ=動機
報告利益が、市場における大方の一致した予想利益を下回る可能性がある状況	株価の潜在的な急落を避けること
企業が、株式公開（IPO）準備している状況	公開時における株価を最大化させるため、達成可能な利益見通しを提示すること
利益連動型の報酬制度を採用している場合、報告利益が報酬を得られる最低限のレベルを若干超えるか、あるいは上限レベルを超過しても何も追加便益を得られない状況	利益連動の報酬を最大限得るために、報告利益の水準を、基準となる利益の最低と最高レベルの間に維持するようにすること
規模や業種の特性のため、企業が政治的に不利な立場に立たされやすい状況	過大な利益の計上を避け、規模や業種に伴う政治費用を最小化させること
借入契約や社債条項等で、報告利益に連動する財務制限条項に違反する可能性がある状況	金利上昇等の財務制限条項に違反した場合の予想される不利な効果を回避すること
持続可能であると経営者が考えている長期的な利益水準のトレンドを、報告利益が若干下回るか、上回る可能性のある状況	一時的にトレンドから外れた報告利益に対する不適切な市場の反応を避けること
利益の変動性が、一連の非経常的な事象の発生により惹起される可能性のある状況	リスクが高い水準にあるという企業評価を避けるために、利益の変動性を削減すること
企業の経営者の変更が発生する状況	旧経営者に責任を被せるように、新経営者の着任に合わせて多額の資産売却を行うこと
リストラに関連する費用等に伴い多額の損失が過去に発生してきた状況	過大な費用を前倒し計上したことによって、将来の利益目標を達成すること

（出所）Mulford et al., (2002), p.61, Exhibit 3.2より作成

ところで、Enron 事件でも主張されたように、会計基準の不備こそが、EM の環境要因であるとする意見は米国でも根強い⁽⁴²⁾。細目主義を採用する米国基準では、数値基準に違反しなければ構わないという風潮が企業にあるためである。しかし、会計基準は企業社会におけるインフラとしての全般的な問題であり、EM の環境要因としては決定的とは言えまい。今回の不正会計問題では、会計士が厳しく批判されたように、会計・監査のプロフェッショナル達の姿勢の方が、むしろ EM の環境要因として重要であろう。

(42) 例えば、Rosenfield [2000], Parfet [2000] を参照。

V-2 Creative Accounting の場合

英国における CA の環境要因は、主として制度や関与者の側面から論じられている。⁽⁴³⁾ 例えば、Shah [1998] は、80年代の CA の興隆は、英国の財務報告制度によるものとする。財務数値が重視され、企業が強い立場に立っている反面、監査人・メディア・アナリストは相対的に弱い立場にあるため、CA のような不健全な会計実務を抑制できなかったというのである。

また会計基準設定主体の立場から、Tweedie et al. [1990] も、会計基準の曖昧性や会計制度が常に実務の後追いである環境こそが、不健全な会計実務の横行を許していたとする。⁽⁴⁴⁾

このように批判される英国の会計基準等には、次のような4つの要素が内在し、CA を許すことになったとされる (Blake et al. [1998])。その要素とは、①多様かつ選択可能な会計処理の存在、②会計上の判断・見積りでの柔軟性、③会計操作を許容する取引の組成、④取引タイミングの操作の許容である。いずれも、企業が財務数値の操作に、“Creative” (創造性) を発揮できる環境と考えることができる。

一方、企業が CA を実行する局面における弁護士や会計士等のプロフェッショナルの役割の重要性を指摘する見解もある (Shah [1996])。⁽⁴⁵⁾ ノーハウを独占でき、高い手数料が見込めるため、投資銀行家とこれらのプロが一緒になって、CA と M&A を演出したと言われている。確かに80年代の英国企業の好業績は、CA が創造した実体の伴わない利益に過ぎず、多くの企業がその後倒産に直面している (Smith [1996], McKenzie [1998])。米国と異なる原則主義

⁽⁴³⁾ Shah [1992], pp.27-36参照。

⁽⁴⁴⁾ 英国規制当局の努力にもかかわらず、相変わらず CA が行われているとし、実際のところ財務諸表作成から CA を除くことは不可能ではないかと指摘されている (Griffiths [1995], 邦訳215頁, Smith [1996], pp.215-221)。また ASB (会計基準審議会) が会計基準を新設・改正したとしても、企業は巧妙に抜け穴を探し出すため、常に ASB は会計実務の後追いに終始しているとの批判もある (Smith [1996], p.10)。

⁽⁴⁵⁾ Stolowy et al. [2000], pp.16-17は、アナリストの役割を論じている。

の英国基準では、実態判断を重視しており、創造性を許容した監査人等の在り方や監査制度自体に問題が多かったということであろうか。⁽⁴⁶⁾

V-3 我が国の利益操作の場合

我が国でも、会計基準の不備に利益操作の環境要因を求めることがある。⁽⁴⁷⁾しかし、近年における基準の整備により問題は徐々に解決されている。利益操作の外部要因としては、日本公認会計士協会の「不正及び誤謬」(監査基準委員会報告書第10号《中間報告》)で示された不正リスクの概念を参考にした方が望ましい。⁽⁴⁸⁾同報告書によれば、利益操作の環境要因としては、業界リスクと事業リスクを考慮しなければならない。業界リスク要因とは、例えば、競争激化によるマージン低下・供給過剰、著しい技術革新業種等の企業が属する主な業界の動向に関連する要因である。事業リスク要因は、取引の複雑性、業績と経済上諸要因との高い相関性等の事業活動特性及び企業財務の安定性に関する要因を指す。実務における便宜を考慮すれば、この報告書は網羅的に外部要因を整理し有益である。⁽⁴⁹⁾

規制業種における政治コスト回避の問題とは別に、田中 [1999] は業界固有の事情で利益を操作せざるを得ない側面があることを指摘している。これは、英米に見られない我が国に特有の環境要因として注目できる。⁽⁵⁰⁾

また、粉飾決算と会計士の役割について論じたものは多い。しかし、利益操作に関与する会計プロフェッショナルの役割については、英米と比べ明確に論じられてはいない。会計プロフェッショナルの倫理観や監査の期待ギャップ問

(46) Shah [1998] は、有能なアナリストが不在であることを問題にする (pp.96-97)。

(47) 竹居 [1999]、森岡 [2000] 参照。

(48) 監査事例から得られた粉飾決算の可能性のある企業の環境要因については、野々川 [1992]、76-77頁参照。

(49) 浜田 [2002]、227-263頁参照。

(50) 田中 [1999]、197-202頁参照。我が国特有の利益操作の例として、「逆算」決算を指摘できる。逆算決算については、醍醐 [1998]、75-76頁参照。

題と関連させて、検討を深めるべきテーマであろう。

VI Characteristic：利益操作を抑止し得ない企業特質（内部要因）は何か

利益操作を行おうとする動機と実行環境の備わった企業が、実際に利益操作に着手するに至るトリガーは何であろうか。トレッドウェイ委員会報告書 [1987] によれば、不正な財務報告は、実行が容易かつ発見がされにくい場合に存在すると指摘する。この指摘は、利益操作についても妥当する内部要因の存在を示す。それが、次に検討する企業特質である。この特質は、利益操作を防止し得ない企業の内部要因である。⁽⁵¹⁾

VI-1 米国のケース

利益操作が極端に実行された場合、米国では Fraudulent Financial Reporting, すなわち粉飾決算とされる。COSO レポート [1999] は、SEC が1987年から1997年にかけて発行した AAER（会計監査執行通牒）を検討し粉飾決算を行うリスクが高い企業の特徴を分析している。すなわち、粉飾決算実行リスクの高い企業の特徴は、

- ①中小企業、特に資産や収益が100万ドル（約120百万円：@120円/\$換算）を下回る企業、②内部統制環境が弱く、CEO や CFO をチェックすることがない企業、⁽⁵²⁾③監査委員会の未設置企業あるいは設置されていても、開催頻度が年間2回以下である企業、④持株比率が高くかつ他社の取締役経験が少ない内部

(51) 米国監査基準書 SAS 第99号 (2002年10月) は、不正リスク要因として動機・環境(条件)と併せて内部要因である Rationalization/Attitude を統合して「不正トライアングル」という概念を採用している。

(52) 粉飾事例の83%において、CEO または CFO の関与が報告されている(COSO [1999])。また最近5年間の SEC 調査事案で判明した経営者の粉飾・EM への関与に関しては、SEC [2003], pp.31-37参照。

出身者・個人が、取締役会を支配する企業、⑤経営陣や従業員に、同族関係が存在している企業とされる。この結果は、EMを行う可能性の高い企業特質としても参考にすることができる。

これ以外にも、M&Aの対象になりやすい企業、非現実的な計画・予算を策定する企業等も、EMのリスクが高いとみなされよう。さらに、利益操作を実行する企業特質を直接述べたものではないが、Schilit[1993]は、粉飾決算(Shenanigan)にコミットする企業属性に関して、次の6項目を挙げている。①弱い内部統制環境、②競争環境からの圧力や経営陣の資質、③小規模ながら、急激な成長の達成企業、④新規公開企業、⑤同族企業、⑥再建途上の企業である。これらも、そのままEMを抑止できない企業特質として考慮するべきであろう。

これらの結果を踏まえれば、EMを実行に移す可能性が非常に高い企業特質としては、小規模・同族的・急成長企業でありながら、適切なコーポレート・ガバナンスが欠如し、しかも脆弱な内部統制しかない企業プロフィールが浮かび上がる。加えて、米国の経営者には、EMを実行することに対する心理的抵抗感が乏しいという調査もある(Bruns et al. [1990]⁽⁵³⁾)。従って、経営者のモラルあるいは倫理観の問題も見逃せない要因である。⁽⁵⁴⁾

VI-2 英国のケース

英国では、米国のCOSOレポートに相当する公式な研究がないようである。Naser et al. [1992]は、1988年に英国の大手監査法人等を対象としたアンケートにより、CAの実施状況を調査している。データは古いものの、CAを実行する企業は、監査対象企業に関する限り公開企業よりも非公開企業の方が多

⁽⁵³⁾ Bruns et al. [1990], p.23は、629人のCEOを対象にEMの意識調査を行った結果、EM実行企業のCEOは、誤った財務報告を行っている意識を持っていないと報告している。

⁽⁵⁴⁾ 利益操作に対する経営者の認識は、Bruns et al. [1990], Merchant et al. [1994], Blake et al. [1998]を参照。

かったとしている。これは、米国と変わらない。また業種別に見た場合、CAは幅広く利用されていることが確認され、業種別のバイアスは見られなかった。但し、金融分野での利用がやや目立つ点に特色があると報告している。

Pierce-Brown et al. [1999] は、CAの手法としての裁量的な会計方針選択に影響を及ぼした企業特質を分析している。それによれば、企業規模、負債比率 (gearing ratio)、業種、そして規制の程度が、CAを推進させる重要な要素と指摘している。前節の環境要因も含まれるものの、企業規模は公開の有無とも関係し、米国の研究とも整合的である。

VI-3 日本のケース

我が国でも、英国同様に公式な利益操作の実態調査は見あたらない。前節で引用した日本公認会計士協会「不正及び誤謬」(監査基準委員会報告書第10号《中間報告》)に定めた不正リスク概念の内、経営者リスク要因が利益操作の内部要因として実務上参考になる。すなわち、経営者の個性や不正を抑制する内部統制等に対する経営者の姿勢等である。例えば、財務・経理担当以外の役員による会計処理の選択決定への過度の関与、経営者や役職者の頻繁な交代等が観察される企業は、利益操作を抑制するメカニズムが作用しにくい可能性があると考えられる。

また従来から粉飾決算と並んで、決算に信用性がない企業の特質として、次の要因が一般的に挙げられている。①経理の重要性を理解できない経営者の存在、②同族的色彩が強く、私利私欲の経営の可能性、③ワンマン経営、④監査人等の第三者による牽制の限界である。⁽⁵⁵⁾これらの要因も、部分的に英米のケースと重複しており、利益操作を抑止し得ない可能性が高い企業特質には共通性

⁽⁵⁵⁾ 野々川 [1992], 76頁は、粉飾決算に走りやすい企業特質として、①銀行・大株主等に弱い経営者、②経理・会計知識のないワンマン経営者、③乗取りに恐怖感を抱く経営者等の存在する企業を例示する。

が認められる。

VII Scheme：利益操作はいかなる手法で行われるのか

利益操作の手法は、様々なものが報告されている。利益操作の行為要件としては、「意図的・作為的な会計処理や実体変更・仮装行為」が必要である。しかも、利益の過大計上あるいは過小計上を、適法かつ会計基準の範囲内で許容される手法で実施しなければならない⁽⁵⁶⁾。それでは国別に見た場合、利用される手法には違いがあるのかを次に検討する。

VII-1 Earnings Management の手法

前述した SEC 元委員長 Levitt のスピーチ「The Numbers Game」では、①Big Bath, ②Creative Acquisition Accounting, ③Cookie Jar Reserves, ④Materiality, ⑤Revenue Recognition の5つが重要な EM の手法として俎上に乗せられた。特に収益認識に関しては、問題が多く指摘されている⁽⁵⁷⁾。例えば、SEC の調査企業の大半が、収益認識の前倒しや架空収益の計上により、収益を過大評価している。第6表に、最近 SEC が調査対象とした疑わしい会計処理事例の概要を纏めた。いかに多くの企業が、収益認識を利用して EM や粉飾決算を行っているのかが分かる。

SEC とは別に、米国の先行研究で明らかにされた EM の手法は、概ね次のようなものがある。例えば、Scott [1997] は、①Big Bath, ②Income Minimization, ③Income Maximization, ④Income Smoothing を代表的パターンに挙げる。

⁽⁵⁶⁾ 状況は常に変化しており、昨日の EM が今日の粉飾に変化することはあり得る。

⁽⁵⁷⁾ 収益認識では、Bill-and-Hold scheme, Improper cutoff of sales, conditional sales 等が問題とされている。問題の重要性に鑑み、SEC は SAB101 (Revenue Recognition) を公表している。また IASB や FASB が基準の作成に着手している。

Income smoothing と Big Bath は、共に EM の手法として、数多くの論者が指摘する代表的なものである。Sunder [1997] は、①取引の裁量的会計処理、②会計原則の選択、③会計上の見積りの調整、④移転価格、⑤実際の経済的意思決定操作を指摘する。移転価格を例示する点は特徴的である。

第6表 不正会計疑惑により SEC 調査対象となった主な企業の概要

会社名	業種	疑わしい財務報告の概要	使用された手法
CMS ENERGY	エネルギー	他社との間で取引をキャッチボールさせ、売上高を水増し	架空売上の計上
DYNEGY	エネルギー	CMS 社と同様に、販売のキャッチボールを実施した実態仮装ため、天然ガス取引で仮装取引実施の疑い	架空売上の計上
ENRON	エネルギー	取引の仮装等様々な会計操作により利益の嵩上げを実行の上で倒産し、監査したアンダーセンは、監査不備で訴追	複雑デリバティブ利用 SPC の乱用
XEROX	事務機器	97～2000年の間、リースおよびサービス事業の売り上げを操作し、SEC は、民事制裁措置を下し、決算修正を実施	売上の繰上計上
WASTE MANAGEMENT	環境	幹部が粉飾により92～97年にかけて架空利益を17億ドル計上、SEC により刑事訴追	架空売上の計上 その他
COMPUTER ASSOCIATES	情報	ストックオプション付与する前後に、売上高を水増し報告、株価操作を図った	架空売上の計上
NETWORK ASSOCIATES	情報	98～2000年にかけて、売上の水増し、発生した費用を除外、架空利益を計上	架空売上の計上 費用の過小計上
GROBAL CROSSING	通信	他社と回線空き容量を不当に取引、売上高を嵩上げ	売上の不当認識
HALLIBURTON	エネルギー	設備建設費が予算超過した場合、顧客が超過分を支払うか否かにかかわらず売上に計上	不当な売上高の認識基準の採用
RELIANT RESOURCES	エネルギー	キャッシュフローヘッジ目的のデリバティブ取引を時価評価し、利益の嵩上げを図った	不当な時価評価
QWEST COMMUNICATIONS	通信	他社との回線空き容量の不当取引等による売上高を嵩上げ	売上の不当認識 その他
KMART	小売	仕入割引等の取引操作により費用の過小計上を実施、赤字幅の縮小を図った	費用の過小計上
ADELPHIA COMMUNICATIONS	その他	創業者一族の借入金に対する債務保証があるにもかかわらず、財務報告に表示しなかった	虚偽の表示
WORLDCOM	通信	電話回線使用料を資産計上、買収に伴うのれんの不当処理で利益の嵩上げを図り、倒産	費用の資産計上 費用の過小計上

PNC FINANCIAL SERVICES	保 険	子会社を設立し、付け替えを利用して不良債権のオフバランス化を実施	SPC 利用によるオフバランス化
AOL TIME WARNER	情 報 通 信	ネット関連企業への自社株売却収入を売上計上、取引先のための広告販売を売上計上	売上の不当認識
LUCENT-TECHNOLOGIES	通 信	販売先（卸会社）が販売できる以前に、卸向けの売上高を計上し、利益の繰上計上を実施	売上の繰上計上

Mulford らは、2001年に会計専門家等191人を対象とした「Financial Numbers Game Survey」を実施した⁽⁵⁸⁾。これによれば、EM で利用された頻度の高い手法として、順に①費用計上のタイミング操作、②収益認識、③Big Bath または Cookie Jar Reserves、④真実の取引の利用、⑤棚卸資産の操作、⑥会計方針の変更を挙げている。我が国では、毎年200社程度生じている会計方針の変更が、順位の低い点は興味深い。また会計的手法よりも、実体的な取引操作による EM の方が、実行者である経営者にとっては問題が少ないと感じられていることが報告されている (Bruns et al. [1990])⁽⁵⁹⁾。操作された取引実体を決算に少なくとも反映させているからである。但し、手法の是非には、争いがある⁽⁶⁰⁾。

VII-2 Creative Accounting の手法

まず、いかなる分野で CA が多く観察されたのかを概観する。代表的な研究者の見解を比較整理したものが、第7表である (Tweedie et al. [1990], Griffiths [1995], Smith [1996], McKenzie [1998], O'regan [2001])。

⁽⁵⁸⁾ Mulford et al. [2002] 参照。また Dechow et al. [1996], p.10も、粉飾決算手法を調査し、収益の過大計上のケースが多いとする。

⁽⁵⁹⁾ Merchant et al. [1994], p.91は、会計処理の妥当性、不当性は企業により、また同一企業でも人間により相違するものであるとし、EM に対する認知度の違いを主張する。

⁽⁶⁰⁾ Parfet [2000], Gamble [2001] 参照。

第7表 Creative Accounting が利用された会計分野比較

適用領域	Tweedie	McKenzie	Smith	Griffiths	O'regan	M&A 関連	備考
財務諸表の表示			○	○	○	○	組替え表示も含む
収益と費用の 認識・測定	○	○	○	○			
外為会計 (外貨換算等)		○	○	○			
退職給付会計 (年金等)			○	○			
棚卸資産会計		○		○		○	
流動資産会計	○			○			金融商品含む
資本金会計	○			○		○	
固定資産会計		○	○	○		○	減損会計も含む
資金会計				○			
オフバランス 会計	○			○	○	○	SPC 濫用も含む
ブランド・ 営業権会計	○	○	○	○	○	○	
税効果会計			○	○		○	
資産再評価 (時価会計)	○				○	○	
買収・合併会計	○		○	○	○	○	

(注) ○は、CA が利用された分野として指摘されたことを示す。

CA は、80年代の M&A ブームと密接な関連があることを裏付けるように、上表でも M&A 関連の領域が重複して例示されている。特に、買収・合併会計とブランド・営業権会計については、各論者が共通してコメントし、重要な役割を CA で果たしたことを窺がわせる。また我が国で整備されている新会計基準の分野において、CA が活発であった点は、注目すべきである。具体的な手法は、Griffiths [1995] に基づき、第8表に整理した。

第8表 Creative Accounting の具体的手法

会計分野	具体例
財務諸表の表示	特別項目の乱用, 例外的項目の操作
収益・費用の認識測定	収益・費用の認識のタイミング 費用の資産計上
外為会計	外国子会社の財務諸表換算

退職給付会計	年金給付コストの認識, 年金会計の開示
棚卸資産会計	棚卸資産の評価, 正常原価と異常原価の区分
流動資産会計	前払費用の計上 引当金の乱用・不当表示
資本金会計	自己株式の消却
固定資産会計	不動産の時価評価 減価償却方法の選択
資金会計	資産と負債のネットオフ キャッシュフローの操作
オフバランス会計	オペレーティングリースとファイナンスリースの区分 SPCの利用
買収・合併会計	リストラ引当金の計上
ブランド・営業権会計	営業権の償却 自家製ブランドの評価と資産計上
税効果会計	課税の繰延べの扱い

(出所) Griffiths [1995] より作成

CA で利用された手法の特色としては、次の5項目を指摘できる。第一に、報告利益の名目的（表面的）増加を図ることである。米国同様に投資家が EPS 等の指標で判断するため、あらゆる手法が駆使されている。第二に、損益計算書（損益勘定）をバイパスする操作である。報告利益を毀損せず、B/S 剰余金勘定で処理するような手法が利用されている。第三に、キャッシュフローと利益の乖離がある。発生主義の利益数値を操作したとしても、必ずしもキャッシュフローが伴わないことに起因するものである。逆に言えば、キャッシュフローを端緒に、利益操作を発見することができることを意味する。第四に、負債の表面的削減を図ることである。負債過多企業は、財務比率（gearing ratio 等）の悪化を避けるため、様々な債務削減策を模索している。最後に、収益認識による操作が、米国同様に基本的な要因でありながら、英国でも問題とされていることである。

また、前述した Mulford らの調査とは異なるが、Rees [1995] は英国の上場企業を対象に、CA の市場に及ぼす影響と手法の利用状況を分析している。それによれば、引当金の操作、非経常的取引の利用、異常損益項目の表示、年金会計、そして費用の資本化が、母集団は異なるものの、比較的利用頻度の高い

手法であると指摘されている。⁽⁶¹⁾第8表に網羅したように、手法は米国と大差ないようである。しかし、Mulfordらの調査と対比すれば、利用頻度という点では若干異なるように思われる。

因みに、CAは投資家に影響するとされるが(Tweedie et al. [1990], Naser et al. [1992], Smith [1996]), 英国での実証研究は少なく(Breton et al. [1995]), 米国ほど利益操作の影響の有無は明確ではない。⁽⁶²⁾

VII-3 我が国の利益操作の手法

利益操作の手法として一般に、次の二種類が挙げられる。⁽⁶³⁾すなわち、会計技術的利益操作(主として会計方針の選択・適用による手法)と実体的利益操作(取引や経済事象自体をコントロールすることによる手法)である。

会計技術的利益操作の手法は、さらに会計処理の選択・適用と会計方針の変更と大別される。①会計処理の選択・適用(表示を含む)による利益操作としては、収益・費用の繰上計上・繰延計上、費用の資産計上、棚卸資産の評価減や除去損の繰延・未計上等の代表的手法がある。最近顕著な例としては、私鉄・不動産業界等での土地再評価や合併における裁量的な処理が指摘できる。②会計方針の変更(継続性の変更)による利益操作としては、減価償却方法の変更等が相変わらず散見される。⁽⁶⁴⁾ここ1~2年で注目される例は、退職給付会計における移行時差異の償却年数の変更である。

(61) McKenzie [1998], p.135は、大企業と中小企業ではCAに対する姿勢に差があるとする。大企業は、B/Sへの影響よりもP/L上の利益増加を図りがちであるのに対し、中小企業は両者のバランスを考えて行動すると指摘している。

(62) 効率的市場仮説に従えば、投資家は経営者の意図を見破り、その仮装された財務報告には誤導されず、利益操作は無駄とされる(Revsine [1991])。一方会計数値を操作することにより、市場が欺瞞されるか否かは解明されていないとする見解もある(Rees [1995])。Amat et al. [2000]は、操作された決算数値が、意思決定に影響を及ぼすことを実験的に検証し、Revsineと異なる結果を報告する。

(63) 伊藤 [2000], 190頁は、会計政策の分類として論じる。

(64) 最近における我が国の会計方針変更状況は、一ノ宮 [2003], 188-189頁参照。会計方針変更の多発問題については、吉見 [1998], 24-25頁参照。

実体的利益操作の手法は、会計技術を適用する対象である取引や経済事象そのものを、経営者の意図に基づき、裁量的に制御することが中心となる。代表的な手法は、土地や有価証券の売却による含み益の捻出、固定資産の売却とリースバック（セール・アンド・リースバック）、不健全な販売方法（例えば、押込み販売、在庫販売、見込販売）等が挙げられる。但し、実体的利益操作とされるものは、合理的な経営行動の範囲内とも考えられるため、どこで線引きをするのが実務上頭の痛い問題である。

以上述べた手法に加え、一般的に利益操作で利用される手法の共通パターンを抽出すれば、次のように10種類の類型に整理することができよう。すなわち、①会計方針の選択の濫用、②見積・判断・予測の悪用、③意図的な取引の濫用、④正常な取引の裁量的利用、⑤利益の平準化、⑥重要性の原則の濫用、⑦子会社・関連会社の濫用、⑧Big Bath 会計、⑨会計方針の変更、⑩複雑な取引の濫用である。⁽⁶⁵⁾

内容的には、米国や英国と異なる我が国独自と言えるものは少ない。但し、個別財務諸表を重視してきた我が国では、子会社を利用した利益操作が従来多く指摘されてきた。連結重視に方向転換がされた結果、実務上子会社濫用による利益操作が減少傾向にあることは特筆すべきである。

VIII 比較結果の総括

利益操作に関する比較結果を、MACS サイクルに沿って整理する。

(1) Motivation：利益操作を行う動機

EM, CA そして我が国の利益操作は、いずれも財務数値を操作することに

⁽⁶⁵⁾ 日本政策投資銀行の調査によれば、2001年の粉飾事例の内、架空売上計上のケースが約8割を占め、やはり収益認識が問題となっている。また我が国の最近の粉飾事例の内、アイベック、ナナボシ、テスコン、サワコー、フットワーク全てが収益計上を利用した粉飾である。

より、利害関係者の理解を歪め、企業に対する印象に影響を与えるものである。程度の差はあろうが、三カ国における利益操作の主観的な動機に大きな差異はないと考えられる。大まかに分ければ、動機は行動要因と市場圧力要因にまとめられる⁽⁶⁶⁾。また、日米英以外の国、例えばスペインやフランスの研究でも、類似した動機⁽⁶⁶⁾の存在が指摘されている (Amat et al. [2000], Stolowy et al. [2000])。従って、利益操作の動機には、普遍性があり、国毎の特異性は比較的小さいと考えられる⁽⁶⁷⁾。

(2) Atmosphere：利益操作の実行を助長する環境（外部要因）

三カ国共に、実務の変化に対応し切れない会計基準⁽⁶⁸⁾に、利益操作を生じさせる帰責性を求める意見は強い⁽⁶⁹⁾。会計基準の問題は確かに重要であるが、利益操作を生じさせる環境要因は、それ以外にも個々の企業・業界特有のものから、マクロ経済要因まで多様である。日米では、少なくとも事業及び業界リスクを利益操作の環境要因として捉えている⁽⁷⁰⁾。実務的に利益操作を検討する場合、具体的にいかなる環境要因が、当該企業のリスク要因として決定的かを見極めることが建設的と考える。

⁽⁶⁶⁾ その他に、例えば Stolowy et al. [2000], pp.3-10は、利益操作を資本コストやリスク低減効果から論じる。

⁽⁶⁷⁾ 国毎に、利益操作の動機に偏在がある可能性もある。例えば Kallunki [1999] は、フィンランド企業には、長期的に節税指向の EM を実行する傾向があるとする。

⁽⁶⁸⁾ 英国の会計基準や国際会計基準は、会計や監査に関する規定について基本的目的や原則だけを示す「原則主義」を採用し、実態に対応した弾力的適用を行っている。一方米国基準は細かな規定を設ける「細則主義（規則ベース）」である。このため、規則の機械的・形式的適用になりがちになり、今回の会計不信問題を起こす可能性があったとされる。そこで、FASB は会計基準を「原則主義」に変更することを提案している。

⁽⁶⁹⁾ コモンローの伝統を持つ、会計基準に弾力性のあるアングロ・サクソン型の会計と異なるが、ローマ法の伝統を継承する、規範的な欧州大陸型の会計でも米国同様に会計操作は存在しており、会計基準の差異に帰責できないとの意見もある (Amat et al. [1999], p.55)。

⁽⁷⁰⁾ 日米英以外では、例えば Ashari et al. [1994] は、シンガポール企業の EM と収益力、産業リスクの相関を調査している。Kallunki et al. [1999] は、同一業界の他社の EM 動向を勘案しつつ、決算数値を調整する傾向を、フィンランド企業に見出している。財務比率の業界調整に関しては、Lev [1969] 参照。

また、利益操作を助長させている要因として、会計プロフェッショナルの姿勢が、英米では厳しく問われていることも、我が国では注目すべき点である。

(3) Characteristic：利益操作を抑止し得ない企業特質（内部要因）

国の差異を問わず、企業規模・公開の有無・経営者の資質が利益操作の内部要因として指摘できる。またコーポレート・ガバナンスの仕組みや内部統制の存在が、利益操作や粉飾決算の抑止に影響している⁽⁷¹⁾。米国の例であるが、監査委員会の役割も、利益操作の内部要因として無視し得ない（Young [2000]）。因みに、国別の比較研究において、投資家保護の仕組みが、利益操作の程度に関する格差に重要な役割を果たしているとの報告もなされている（Leuz et al. [2001]）。財務報告利用者は、財務数値のみならず、内部牽制システムの状況により目を向けるべきであろう。その点、内部統制に関する情報開示の動きは歓迎すべきことである。

(4) Scheme：利益操作で利用される手法

三カ国の利益操作手法を概観したところ、各国の会計基準の違いにもかかわらず、驚くほど類似した手法が利用されていることは興味深いことである。総じて、会計基準の枠内における「柔軟性」⁽⁷²⁾、すなわち判断・見積りの利用、そして基準の曖昧性を利用した手法が採用されている。但し、各国の事情を反映して、使用される手法の頻度には差異があるように見受けられる。

また、各国の規制にもかかわらず、類似した手法が、このように反復利用され続け、容易に無くならない理由については明かではない。今後の研究が待たれる点であろう。

(71) コーポレート・ガバナンスの仕組みとして、EM抑制に対する監査委員会の役割を論じ、SECの規制強化を支援するものとして、Rowland [2002] 参照。

(72) Levitt [1998] は、「会計上の柔軟性は、ビジネスのイノベーションの進展と歩調を合わせて変化する。Earnings Managementは、この柔軟性を濫用する時に発生する」と指摘する。

IX 我が国の会計実務への示唆

最後に、利益操作の比較研究の結果から、我が国会計実務への示唆を考えてみる。

- (1) 米国の EM, 英国の CA の内容を見る限り、我が国の利益操作とほぼ同じ問題のある会計実務が存在していることは明らかである。しかしながら、利益操作を問題視し積極的に規制する動きは見られず、英米との格差は大きい。官民共に利益操作をさほどシビアに考えていないのが、実情と言えなくもない。⁽⁷³⁾ 不正会計の温床になり得る利益操作問題を放置しておくことは、やはり好ましいとは言えないのではないか。
- (2) 英米では、80年代後半からの M&A ブームと利益操作が密接な関係を持っていた。我が国でも、合併等を巡り問題点が多く指摘されている。M&A も積極化している我が国では、一刻も早く企業結合会計基準の整備が待たれるところである。また持分プーリング法を中心とした利益操作の事例が多数英米では報告されている。英米の経験を十分に斟酌した会計基準の整備が望まれる。
- (3) 本稿で再三指摘したように、利益操作と粉飾決算の差異は、実際上ほとんどない。究極的な差は、合法か違法かということである。このような見方は、米国でも指摘されている。従って、粉飾決算か利益操作かという形式論にこだわらず、「真実を究明する」⁽⁷⁴⁾ 姿勢で財務報告に臨むことが実務上肝要と考える。利益操作の分析視点「MACS サイクル」は、財務数値の形式的解釈だけに止まらず、決算の背後に潜む利益操作の定性的要素の重要性に目を向けさせるも

(73) 旧大蔵省は、かつて金融機関が保有する有価証券の評価基準を低価法から原価法へ変更することを許容したが、海外からは「不思議な国の会計」と批判された。政府による操作の容認については、石川 [1999], 今福・田中 [2002] 参照。

(74) この場合の「真実」とは、会計的操作等が実施される前段階における「生あるいは裸」の企業業績を意味し、企業の実態とも言い換えることができる。Quinn [2000], p.64参照。

のである。形式的判断に陥りやすい今日、過度な懐疑的姿勢は禁物であるが、安易に利益数値を鵜呑みにしないことも大切である。

(4) 我が国では、「会計ビッグバン」が終わりに近づいている。⁽⁷⁵⁾不透明であると海外で指摘された会計問題は、概ね解消されることが見込まれている。しかし、新会計基準自体が従来と異なる経営者の裁量を許容しており、英米で指摘された問題が新たに出現する恐れがある。既に退職給付会計や税効果会計では、問題事例が指摘されている。利益操作の視点からは、新会計基準にも明と暗があることを理解しておくべきである。⁽⁷⁶⁾

(5) 利益操作や粉飾決算は、経営者に最大の責任が帰せられるものであるが、それを取り巻く会計士、弁護士、証券アナリスト、コンサルタントさらに金融機関の責任も否定し得ない。「専門知識を悪用」する側面に焦点を当てれば、高度な専門的知識を駆使するプロフェッショナル達の存在が重要な役割を果たしていることも忘れてはならない。会計・監査基準や監視機関等を整備したところで、会計問題に携わる人間の遵法意識や倫理観が歪んでいるならば、規制と実務はイタチゴッコを続ける。我が国でも、倫理問題に目を向けるべきではなからうか。⁽⁷⁷⁾

(6) 経営者が利益操作の実行を告白することは期待できない。⁽⁷⁸⁾また利益操作の事例についても、論者により意見が分かれることもある。粉飾決算の事実関係は判例によりある程度判明するが、利益操作は状況証拠のみであり、実態は不明であることが多い。⁽⁷⁹⁾利益操作の研究を進めるための事例研究は不可欠であるが、米国と比べ特にデータ不足は顕著であり、我が国の状況では限界があると

(75) 経済産業省 [2003] は、新会計基準が企業経営等に与えた影響を定量的に分析している。

(76) 新会計基準と粉飾決算については、久保田 [1999] 参照。

(77) 実務家に対する利益操作を巡る倫理教育の必要性を主張するものとして、例えば Fischer et al. [1995] 参照。

(78) 利益操作の検証の困難性については、近田 [2000]、64頁を参照。

(79) Bhattacharya et al. [2001] は、利益操作分析の内在的困難性を主張する。

言わざるを得ない。行政当局や公認会計士協会による実態調査等何らかの対応が求められる。

X 結 び

Enron や WorldCom 等の事件発生以後における米国の会計・監査を巡る一連のスピーディーな改革は目を見張るものがある。様々な問題はあ**(80)**るものの、直ちに改革をする点には見習うべき点は少なくない。英国も、米国に先行して不正会計問題がスキャンダル化した結果、Creative Accounting に対する当局の規制が強化された**(82)**。米国の状況に応じて、英国ではさらに改革を押し進めつつある**(83)**。我が国でも、国際的水準の会計基準の整備と相まって、監査基準の改訂等により、従来より厳しい会計士監査の実施が見込まれている。しかし、米国のような不正会計問題が、我が国に絶対発生しないと保証できまい。利益操作は粉飾決算の潜在的要因となるものであり、この問題に対しては、もう少し厳しい態度で望む必要があるのではなかろうか。世界的に会計・監査の環境変化は著しく変化している**(85)**。日米英三カ国における利益操作を巡る今後の展開に注目していきたい**(86)**。

(80) 改革の概要については、八田 [2003] 参照。

(81) Business Week (2002年11月11日号, pp.52-53) は、Citigroup や IBM 等の第3四半期決算を例に挙げて、EM の懸念を表明している。

(82) 英国では、財務・会計スキャンダル (不正や大企業の突然の倒産等) が生じたため、米国の不正会計問題を先取りした形で、CA の横行を許してきた会計・監査制度の改革が求められた。CA に対抗する会計規制機関として、ASB (会計基準審議会) 及び FRRP (財務報告違反審査会) 並びに UITF (緊急課題処理委員会) が発足された。

(83) 会社法改正に伴う ASB 等の見直しや「監査会計調整グループ」が設置され、会計改革の議論が続けられてきた。

(84) 欧州での不正会計再燃については、Business Week (2003年3月10日号, pp.40-41) 参照。

(85) 米国の SAS 第99号策定、我が国の監査基準改訂に加え、IAASB も、国際監査基準 ISA 第240号「不正及び誤謬」の改訂を進めており、世界的に「不正」や利益操作を意識した努力が払われている。

(86) 第6回神戸フォーラム (会計学) に御出席頂いた多くの先生方からは、大変貴重な御指摘を賜りました。記して感謝申し上げます。なお、ありうべき誤謬は全て筆者の責に帰すものです。

参考文献

- Albrecht, W.S. and Rommey, M.B. (1986), "Red-Flagging Management Fraud: A Validation," *Advances in Accounting*, Vol.3, pp.323-333.
- Amat, O., Blake, J., and Dowds, J. (1999), "The Ethics of Creative Accounting," Economic Working Paper (Universitat Pompeu Fabra).
- Amat, O., Blake, J., and Oliveras, E. (2000), "The Ethics of Creative Accounting: Some Spanish Evidence," Working Paper (Universitat Pompeu Fabra).
- Ashari, N., Koh, H.C., Tan, S.L., and Wong, W.H. (1994), "Factors Affecting Income Smoothing Among Listed Companies in Singapore," *Accounting and Business Research*, Vol.24, No.96. pp.291-301.
- Beasley, M., Carcello, J. and Hermanson, D. (1999), *Fraudulent Financial Reporting: 1987-1997: An Analysis of U.S. Public Companies*, Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.
- Bhattacharya, U., Daouk, H., and Welker, M. (2001), "The World Price of Earnings Management," Working Paper (Queen's University).
- Blake, J. and Amat, O. (1996), "Creative accounting is not just an English disease," *Management Accounting* (October), pp.54-55.
- Blake, J., Amat, O. and Oliveras, E. (1998), "The Struggle against Creative Accounting: Is "True and Fair View" Part of the problem or Part of the Solution?," Working Paper (Universitat Pompeu Fabra).
- Bowsher, C.A. (1990), "Cooking the Books is a bad Recipe to Cool Deficit," *Journal of Accountancy*, Feb. pp.23-25.
- Brealey, R.A. and Myers, S.C. (2000), *Principles of Corporate Finance*, 6ed., McGraw-Hill, (藤井真理子・国枝繁樹監訳『コーポレート・ファイナンス(第6版)上』東洋経済新報社, 2003年).
- Breton, G. and Taffler, R.J. (1995), "Creative Accounting and Investment Analyst Response," *Accounting and Business Research*, Vol.25, No.98. pp.81-92.
- Bruns, W.J. and Merchant, K.A. (1990), "The Dangerous Morality of Managing Earnings," *Management Accounting*, (August), pp.22-25.
- Collingwood, H. (2001), "The Earnings Game Everyone Plays, Nobody Wins," *Harvard Busi-*

ness Review, June, pp.65–74.

- Craig, R. and Walsh, P. (1989), “Adjustments for ‘extraordinary items’ in smoothing reported profit of listed Australian companies : Some empirical evidence,” *Journal of Business Finance and Accounting* 16 (2), pp.229–245.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L. and Skinner, D.J. (1994), “Accounting Choice in Troubled Companies,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol.17. pp.113–143.
- Dechow, P., Sloan, R.G. and Sweeney, A.P. (1996), “Causes and Consequences of Earnings Manipulation : An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC,” *Contemporary Accounting Research*, Vol.13, No.1, pp.1–36.
- Dechow, P.M. and Skinner, D.J. (2000), “Earnings Management : Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators,” *Accounting Horizons*, Vol.14, pp.235–250.
- Dopuch, N. and Pincus, M. (1988), “Evidence on the Choice of Inventory Accounting Methods : LIFO vs FIFO,” *Journal of Accounting Research* (Spring), pp.28–59.
- Feroz, E.H., Kyungjoo, P. and Pastena, V.S. (1992), “The Financial and Market Effects of the SEC’s Accounting and Auditing Enforcement Releases,” *Journal of Accounting Research*, Vol.29 (supplement), pp.107–148.
- Fischer, M. and Rosenzweig, K. (1995), “Attitudes of Students and Accounting Practitioners Concerning the Ethical Acceptability of Earnings Management,” *Journal of Business Ethics*, Vol.14, pp.433–444.
- Fusaro, P.C. and Miller, R.M. (2002), *What went wrong at Enron*, John Wiley & Sons (橋本碩也訳『エンロン崩壊の真実』税務経理協会, 2002年).
- Gamble, R.H. (2001), “The Earnings Management Mousetraps,” (June),
<http://bfmag.com/archives>.
- Griffiths, I. (1995), *New Creative Accounting—How to make your profits what you want them to be—*, Macmillan Press Ltd., (近田典行・鈴木裕明共訳『クリエイティブ・アカウンティング』東洋経済新報社, 2001年).
- Healy, P.M. (1985), “The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol.7, pp.85–107.
- Healy, P.M. and Wahlen, J.M. (1999), “A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting,” *Accounting Horizons*, Vol.13, pp.365–383.

- Hughes, P.J. (1986), "Signalling by Direct Disclosure under Asymmetric Information," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.8, pp.119-142.
- Hunt, Jr., I.C., Current SEC Financial Fraud Development—Remarks of Securities & Exchange Commission Commissioner, at "SEC Speaks in 2000", Washington, D.C., Mar.3, 2000.
- , Accountants as Gatekeepers—Adding Security and Value to the Financial Reporting System—Remarks of Securities & Exchange Commission Commissioner, at the Federation of Schools of Accountancy, Arlington, Virginia, Oct.26, 2001.
- Johnson, N.S., Current SEC Developments—“Managed Earnings” and “The Year of the Accountant”—Remarks of Securities & Exchange Commission Commissioner, at the Utah State Bar Mid-Year Convention, St. George, Utah, Mar. 6, 1999.
- Jones, J. (1991), "Earnings Management during Import Relief Investigations," *Journal of Accounting Research*, Vol.29, pp.193-228.
- Kallunki, J.-P. and Martikainen, M. (1999), "Do Firms Industry-Wide Targets When Managing Earnings? Finnish Evidence," *The International Journal of Accounting*, Vol.34, No.2, pp.249-259.
- Leung, P. and Cooper, B. (1995), "Ethical Dilemmas in Accountancy Practice," *Australian Accountant* (May), pp.28-33.
- Leuz, C., Nanda, D., and Wysocki, P.D. (2001), "Investor Protection and Earnings Management: An International Comparison," Sloan Working Paper 4225-01 (MIT Sloan School of Management).
- Lev, B. (1969), "Industry Averages as Targets for Financial Ratios," *Journal of Accounting Research* (Autumn), pp.290-299.
- Levitt, A., The "Numbers Game"—Remarks of Securities & Exchange Commission Chairman, at NYU Center for Law and Business, New York, N.Y., Sep.28, 1998.
- Levitt, A. (2002), *Take on the street*, Pantheon Books, (小川敏子訳『ウォール街の大罪』日本経済新聞社, 2003年).
- Loebbecke, J.K., Eining, M.M. and Willingham, J.J. (1989), "Auditors' Experience with Material Irregularities: Frequency, Nature, and Detectability," *Auditing: A Journal of Practice and Theory* (9), pp.1-28.
- McKenzie, W. (1998), *Guide to Using and Interpreting Company Accounts (2 ed.)*, Financial

Times.

- McNichols, M.F. (2000), "Research Design Issues in Earnings Management Studies," *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.19, No.4-5, pp.313-345.
- Merchant, K.A. and Rockness, J. (1994), "The Ethics of Management Earnings : An Empirical Investigation," *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.13, pp.79-94.
- Mulford, C.W. and Comiskey, E. (2002), *The Financial Numbers Game, Detecting Creative Accounting Practices*, John Wiley & Sons.
- Naser, K. and Pendlebury, M. (1992), "A Note on the Use of Creative Accounting," *British Accounting Review*, Vol.24, pp.111-118.
- Navissi, F. (1999), "Earnings Management under Price Regulation," *Contemporary Accounting Research*, Vol.16, No.2, pp.281-304.
- O'regan, P. (2001), *Financial Information Analysis*, John Wiley & Sons.
- Palepu, K.G. (1987), "The Anatomy of an Accounting Change," pp.73-94, Bruns, W.J. Jr. and Kaplan, R.S., *Accounting & Management : Field Study Perspectives*, Harvard Business School Press.
- Palepu, K.G., Bernard, V.L. and Healy, P.M. (1996), *Introduction to Business Analysis and Valuation*, South-Western, (齐藤静樹監訳 筒井知彦・川本淳・村瀬安紀子訳『企業分析入門』東京大学出版会, 1999年).
- Parfet, W. (2000), "Accounting Subjectivity and Earnings Management : A Preparer Perspective," *Accounting Horizons*, Vol.14, No.4, pp.481-488.
- Pierce-Brown, R. and Steele, T. (1999), "The Economics of Accounting for Growth," *Accounting and Business Research*, Vol.29, No.2, pp.157-173.
- Quinn, L.R. (2000), "Accounting Sleuths," *Strategic Finance* (October), pp.55-64.
- Ramos, M. (2003), "Auditors' Responsibility for Fraud Detection," *Journal of Accountancy* (Jan.), pp.28-36.
- Rees, B. (1995), *Financial Analysis (2 ed.)*, Prentice Hall International, Ltd.
- Revsine, L. (1991), "The Selective Financial Misrepresentation Hypothesis," *Accounting Horizons*, Vol.5, No.4, pp.16-27.
- Rosenfield, P. (2000), "What Drives Earnings Management," *Journal of Accountancy*, October.
- Rowland, G.S. (2002), "Earnings Management, The SEC, and Corporate Governance : Director Liability arising from the Audit Committee Report," *Columbia Law Review*, Vol.

102, pp.168-207.

Schilit, H.M. (1993), *Financial Shenanigans*, McGraw-Hill Co.

Schipper, K. (1989), "Earnings Management," *Accounting Horizons*, Vol.3, pp.91-102.

Scott, W.R. (1997), *Financial Accounting Theory*, Prentice Hall International, Inc.

SEC (2003), *Report Pursuant to Section 704 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002*.

Shah, A.K. (1996), "Creative Compliance In Financial Reporting," *Accounting, Organizations and Society*, Vol.21, No.1, pp.23-39.

— (1998), "Exploring the influences and constraints on creative accounting in the United Kingdom." *The European Accounting Review*, Vol.7, No.1, pp.83-104.

Smith, T. (1996), *Accounting for Growth (2 ed.)*, Century.

Stallworthy, E.A. and Kharbanda, O.P. (1988), *Takeovers, Acquisitions, and Mergers*, Korgan Page Ltd.

Stolowy, H. (2000), "Comptabilité," *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, Economica, pp.157-178.

Stolowy, H. and Breton, G. (2000), "A Framework The Classification of Accounts Manipulation," Working Paper (HEC School of Management).

Sunder, S. (1997), *Theory of Accounting and Control*, South-Western, (山地秀俊・鈴木一水・松本祥尚・梶原晃児『会計とコントロールの理論』頸草書房, 1998年).

Sweeney, A.P. (1994), "Debt-Covenant Violations and Managers' Accounting Responses," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.17, pp.281-308.

The Commission on Auditors' Responsibilities (1978), *Report, Conclusion, and Recommendations*, (鳥羽至英訳, 『財務諸表監査の基本的枠組み一見直しと勧告』白桃書房, 1990年).

The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (1992, 1994), *Internal Control-Integrated Framework*, (鳥羽至英・八田進二・高田敏文共訳)『内部統制の統合的仕組み理論編, ツール編』白桃書房, 1996年)

The National Commission on Fraudulent Reporting (1987), *Report of The National Commission on Fraudulent Reporting*, AICPA, Inc., (鳥羽至英・八田進二共訳『不正な財務報告』白桃書房, 1991年).

The Panel on Audit Effectiveness (2000), *The Panel on Audit Effectiveness Report and Recommendation*, AICPA, Inc., (山浦久司・児嶋隆・小澤康裕共訳『公認会計士監

- 査』 白桃書房, 2001年).
- Thomas, A.R. and Gibson, K.N. (2003), "Management is responsible, too," *Journal of Accountancy* (April), pp.53-55.
- Turner, L.E., Initiatives for Improving the Quality of Financial Reporting—Remarks of Securities & Exchange Commission Chief Accountant, at the New York Society of Security Analysts, Inc., New York, N.Y., Feb.10, 1999.
- ., Quality, Transparency, Accountability—Remarks of Securities & Exchange Commission Chief Accountant, at the American Institute of CPA's. "Benchmarking the Quality of Earnings" Conference, New York, N.Y., Apr.26, 2001.
- Tweedie, D. and Whittington, G. (1990), "Financial Reporting : Current Problems and Their Implications for Systematic Reform," *Accounting and Business Research*, Vol.21, No. 81. pp.87-102.
- Walsh, P., Craig, R., and Clarke, F. (1991), "'Big Bath Accounting' using extraordinary Items adjustments : Australian Empirical Evidence," *Journal of Business & Accounting*, 18 (2), pp.173-189.
- Watts, R.L. and Zimmerman, J.L. (1986), *Positive Accounting Theory*, Prentice-Hall. (須田一幸訳 『実証理論としての会計学』 白桃書房, 1991年).
- Wells, J.T. (2002), "Let Them Someone's Watching," *Journal of Accountancy* (May), pp.106-110.
- Young, M. (2000), *Accounting Irregularities and Financial Fraud*, A Corporate Governance Guide, Aspen Law & Business.
- 新井清光編 (1994) 『英和会計経理用語辞典』 中央経済社。
- 石川雅之(1999), 「会計ディスクロージャーと自己責任原則」, 『JICPA ジャーナル』 No. 527, 58-59頁。
- 井尻雄士 (1976) 『会計測定の理論』 東洋経済新報社。
- 一ノ宮士郎 (2003) 「利益操作の研究—不当な財務報告に関する考察—」 『経済経営研究』 Vol.23-4, 日本政策投資銀行設備投資研究所。
- 伊藤邦雄 (2000) 『ゼミナール現代会計入門』 3版, 日本経済新聞社。
- 伊藤邦雄・会計政策研究会 (1992) 「会計政策の実態とインセンティブ—鉄鋼業の実証分析を中心として—」 『一橋大学研究年報商学研究』, 第31巻, 169-293頁。
- 今福愛志 (1992) 『会計政策の現在』 同文館出版。

- 今福愛志・田中健二（2002）「資産と負債の会計学—エピローグ」『企業会計』Vol.54, No.4, 97-101頁。
- 大野敏男（1993）『新版財務分析のための実践財務諸表の見方』経済法令研究会。
- 岡部孝好（1994）『会計報告の理論—日本の会計の探求』森山書店。
- 乙政正太（1996）「経営者による効率的な会計手続き選択」『企業会計』第48巻第3号, 78-84頁。
- （1997）「日本企業の利益圧縮行動—ビッグバスの実証分析に向けて—」『会計』第151巻第4号, 67-79頁。
- 音川和久（1999）『会計方針と株式市場』千倉書房。
- 小野武美（1996）『企業会計の政治経済学—会計規制と会計政策の動態分析』白桃書房。
- 久保田晃（1999）, 「粉飾決算と会計基準」, 『税経通信』Vol.54, No.15, 62-67頁。
- 経済産業省（2003）『新会計基準の設定が企業経営と経済システムに与えた影響に関する実証研究』。
- 神戸大学会計学研究室編（1997）『会計学辞典（第五版）』同文館出版。
- 後藤幸男・山上達人編（1979）『テキストブック経営分析』有斐閣。
- 桜井久勝（1990）『会計利益情報の有用性』千倉書房。
- 首藤昭信（2000）「日本企業の利益調整行動」『産業経理』Vol.60, No.1, 128-139頁。
- 須田一幸（1995a）「利益操作と実態開示（一）」『会計』第148巻第2号, 184-196頁。
- （1995b）「利益操作と実態開示（二）」『会計』第148巻第3号, 100-108頁。
- （2000）『財務会計の機能—理論と実証—』白桃書房。
- 醍醐聰（1998）『会計学講義』東京大学出版会。
- 竹居照芳（1999）, 「大企業の倒産と最近の粉飾模様」, 『税経通信』Vol.54, No.15, 75-80頁。
- 田中弘（1999）『原点復帰の会計学』税務経理協会。
- （2001）『会計学の座標軸』税務経理協会。
- 近田典行（2000）「英米型財務報告制度の本質的憂鬱」『産業経理』Vol.60, No.3, 60-69頁。
- （2002）「クリエイティブ・アカウンティング」『JICPA ジャーナル』No.565, 28-29頁。
- 永野則雄（2002）『ケースで学ぶ財務会計』白桃書房。
- 日本管理会計学会（2000）『管理会計学大辞典』中央経済社。

- 日本公認会計士協会（2002）監査基準委員会報告書第10号（中間報告）「不正及び誤謬」。
野々川幸雄（1992）『経理不正防止のための異常点着眼の監査技法』中央経済社。
- 八田進二（2003）「「会計不信」払拭に向けた企業会計の新たな枠組みの検討—米国『企業改革法』を手掛かりとして—」『会計』第163巻第4号，54-71頁。
- 八田進二・町田祥弘（2002）「米国「企業改革法」にみる監査規制の将来像」『JICPA ジャーナル』 No.568, 112-114頁。
- 浜田康（2002）『不正を許さない監査』日本経済新聞社。
- 濱本道正（1993）「日本企業の株主構成と会計政策—米国との比較を通じて—」『会計』第143巻第5号，1-17頁。
- （1995）「日本型会計システムの特質とその存立基盤」『会計』第147巻第4号，1-16頁。
- 廣山公美王（2000），「SECの直面する問題に関するリサーチ」，『COFRI ジャーナル』No. 38, 90-99頁。
- 細田末吉（1999），「監査役と公認会計士の対応と協調」，『税経通信』Vol.54, No.15, 99-108頁。
- 森岡孝二（2000）『粉飾決算』岩波書店。
- 森田哲彌・岡本清・中村忠編（1996）『会計学大辞典第四版』中央経済社。
- 吉見宏（1998）「企業不正の「境界例」と公認会計士の責任」『JICPA ジャーナル』No. 521, 24-25頁。

第4章 エンロンのもうひとつの衝撃

—市場原理・金融技術・eビジネス—

I はじめに —エンロンのふたつの顔—

「エンロン：起業家精神に溢れる行動力」のケースが、2002年1月24日のウォートン・エグゼクティブ・プログラム（於、国際東アジア研究センター、北九州市）の第4セッションのケースとして使われた。このケースでは、エンロンという企業がその革新的なビジネスモデルで、天然ガス、電力、水道、通信など、それまで規制されていた公共的な産業分野に次々と進出して優れた経営成果を上げていくことが記述されている。また、これらの産業における規制緩和が米国につづいて英国、大陸ヨーロッパ、オーストラリア、ブラジル、アルゼンチン、インド、そして日本で進行しはじめるのと歩調を合わせて、これらの国・地域に同社はその革新的ビジネスモデルをたずさえて進出していく様が描かれている。

ところが、当日のペンシルベニア大学ウォートン・スクールのラファエル・アマット（Raphaer Amit）教授によるケースのリードでは、エンロン事件がすでに発生しており、参加者である日本人ビジネスマンの多くがエンロン事件をよく知っていたこともあり、エンロンの革新的ビジネスモデルよりもエンロン事件、すなわち同社の不正経営・不正会計（以下、不正会計）のほうに注意が向けられていた。

ケースの記述内容と、ケースのディスカッションの仕方の相違に、私は興味をひかれた。たしかに、エンロンの不正会計は重大な事件であり、ケースのディスカッションでとりあげる価値のあるテーマである。しかし、エンロンの革新的ビジネスモデルも、同社の不正会計に劣らず重要な意味を持つと、わたくし

は当日のケース・ディスカッションの間ずっと思っていた。いまでも、そのように思っている。

『エンロン崩壊の真実』と題する書物（日本語訳）は、日本でもよく読まれている。そのなかに、次のように述べられている。「エンロンは史上最大の壮观さとスキャンダル性を備えた企業破綻を自ら演じてしまったものの、エンロンの企業としての中核には素晴らしい、アイデアに溢れたビジネス・モデルなどがあり、エンロン事件の記憶が風化していても、それらは語り継がれていくだろう。」（同書、序）

エンロンは2つの顔を持つ企業であったといえる。不正会計がひとつの顔であり、革新的ビジネスモデルがもうひとつの顔である。エンロンをとりあげた日本の経営学者や会計学者の議論を見ると、前者の不正会計のほうにもっぱら焦点が合わされている。その反面、同社の革新的ビジネスモデルは、軽視ないし無視される傾向にある。⁽¹⁾しかし、さきの引用文にも明らかのように、エンロンには革新的ビジネスモデルの顔があったことを忘れてはならない。日本の産業や企業へのインパクトという観点からは、不正会計に劣らず、革新的ビジネスモデルのインパクトも大きいことを理解する必要がある。わたくしはこれから、エンロンの革新的ビジネスモデルに焦点を合わせて、みていくことにしたい。

(1) インターネットの yahoo で、「エンロン・日本・経営学」で検索すると322件、「エンロン・日本・会計学」で検索すると、124件がそれぞれみつかった（2003年5月13日）。それらの大半は、エンロンの不正経営や不正会計をテーマにする文献である。

II 革新的ビジネスモデルの3つの要素

II-1 市場原理

米国の天然ガス事業は1978年から規制緩和が進められていった。エンロンは1985年、すなわち規制緩和の進行中のほぼ中間に当たる年に、ネブラスカ州オマハを拠点とするパイプライン企業インターノースが競合他社であるヒューストン・ナチュラル・ガスを買収したことによって誕生した。この合併によって生まれたエンロンは、米国最大のガスパイプラインを持つ企業になった。そして同社は、天然ガス業界の規制緩和の進行とともに、急速に成長していった。

「成功した企業のほとんどはその成功のルーツを力強いリーダーやその人が生み出した革新的な商品に求める。・・・中略・・・エンロンの創業者であるケネス・レイは、自分ではエンロンの発展を推し進めたアイデアを思いつかなかったが、彼はこのアイデアを熱心に取り入れては擁護し、事業化したのだった。ケネス・レイを駆り立て、エンロンの成長に勢いをつけたそのアイデアとは、“自由な取引のできるマーケット”であった。」(エンロン崩壊の真実、2頁)

「ケネス・レイの個人的な哲学がエンロンの全般的な社風となっていった。エコノミストであったケネス・レイはマーケットの力を信じた。つまり、エンロンは新規マーケットの創設によって繁栄したのであり、マーケットの合理主義がエンロンの社内体制を構成するモデルとなるべきものであると考えた。」

(エンロン崩壊の真実、52-53頁)

「・・・、エンロンはその後、天然ガスから電力、排気ガスの排出権、そして通信、水道へと対象を広げ、ついにはエンロン・オンラインというシステムにすべてを収斂していったのである。まさに、自由なマーケットはエンロンの宗教だったのだ。」(エンロン崩壊の真実、56頁)

天然ガスの業界は規制産業だったときは、自由な市場取引は不可能だった。規制緩和の進行とともに、市場取引の可能性が増大していく。エンロンは、規

制緩和の進行とともに市場取引の可能性がふえていくことをとらえて、市場取引の先駆者になり、そのことによって成長をとげたのである。

このように、それまで規制や公営のために企業による自由な市場取引が不可能であった分野が、規制緩和や民間開放によって自由な市場取引が可能になるタイミングをとらえて、その分野に進出して、市場取引を武器にして成長していくのが、エンロンの経営戦略の重要なひとつの要素である。エンロンのビジネスモデルの革新性のひとつの要素は、自由な市場での取引である。経済学の教科書にある市場原理が、エンロンの革新的ビジネスモデルのひとつの要素である。

II-2 金融テクノロジー

「天然ガスをアメリカ大陸の端から端へ輸送するベスト経路を選ぶことと、巧妙で儲かるヘッジ方法を見つけることは、基本的なところでは、あまり違いはない。両方ともマーケットの中の有効なピース（要素）を探り出し、偶発的なリスクを最小限に抑えて、それらを最も儲かる仕組みに仕立て上げるのだ。さらには、パイプラインも証券も、熟達したトレーダーが（コンピューターを駆使して）リスクを完璧に排除し、その日の利益を確保するのだった。このように規制の撤廃されたマーケットでエンロンがパイプラインを上手に運用・管理する専門的な技術は、そのままごく自然な延長線上でヘッジファンド・タイプの資金運用に応用できたのだった。」（エンロン崩壊の真実、27頁）

エンロンの革新的ビジネスモデルのもうひとつの要素は、先進的な金融テクノロジーである。うえの引用文の最後の文章は、つぎのように書き換えるほうが、エンロンの革新的ビジネスモデルを的確に表現できる。「エンロンは、ヘッジファンドの金融テクノロジーを天然ガスのパイプラインの運用・管理に応用した。」

「コンピュータ技術がウォールストリートで広く使われるようになる過程で

は大失敗も見られた。だが、その利用によって証券化や金融の“スライス・アンド・ダイス（小さく分割する）”が可能となり、金融の世界はそれまでとはまるで異なるものとなった。マイケル・ミルケンや古い時代のディール・メーカーたちは自分たちの舞台を新世代のロケット科学の出身者たちに奪われてしまった。彼らはかつてのウォールストリートが生み出した金融パズルの1つひとつのピースを単に再構成することにより巨額のお金を作り出すことができたのである。つまり、ここにヘッジファンドの時代が到来したのだ。エンロンはヘッジファンドの時代が始まるや否やヘッジファンド・ビジネスを始めていた。」（エンロン崩壊の真実、24頁）

規制産業だった天然ガス業界の取引に先物取引やスワップ取引などを導入することは、変革だった。エンロンは、これらの古い金融技術の取引手法に加えて「スライス・アンド・ダイス」の最新の金融技術の取引手法も導入したのである。

II-3 eビジネス

「エンロンで本当の変革が起こったのはインターネットの有効性を見つけたときだった。エンロンの1998年度のアニュアル・レポートは自社を全米に君臨するエネルギー会社として描写しているが、2000年に刊行された1999年度版になると“ニューエコノミーのチャンピオン”だと自己紹介している。」（エンロン崩壊の真実、84-85頁）

エンロンは、エンロン・オンラインについて説明している。「インターネットをベースのグローバル取引システムで、利用者は無料。取引の相手方は、エンロンのトレーダーが提示するリアルタイム価格を参照して、オンラインで即座に取引を行うことができる」（ケース、18頁）このエンロン・オンラインは、ヨーロッパに勤務していた若手の女性トレーダーであるルイーズ・キッチン（Louise Kitchen）が考案した。

1999年11月29日、エンロン・オンラインは北米の天然ガスのオンライン取引を開始した。その日に55件の取引を実行した。同年12月には、北米およびノルディック諸国の電力、石炭、パルプおよび紙、プラスチックについてもオンライン取引を開始した。翌年の1月には、その他欧州におけるガス及び電力、さらには、他のほとんどの取扱い品目、すなわち天候商品、原油および精製品、石油化学、および排出権をオンラインで取引するようになった。同年の1月中旬には、22カ国に向けて、複数の言語および通貨で契約ができるようになり、1日当たりの取引件数は500件に上っていた。取引価格ベースでは、エンロン・オンラインは世界最大のeコマース・ビジネスになっていた。(ケース, 19頁)

このように、エンロンのビジネスモデルの革新性の第3番目の特徴は、インターネットという情報技術を使うeビジネスであることである。

II-4 革新的ビジネスモデルで遅れた業界と国に進出

米国の電力業界も規制緩和が進んだが、そのテンポは天然ガス業界ほど速くなかった。しかし、エンロンは電力業界もやがて天然ガス業界と同様に規制緩和が進行すると考えて、天然ガス取引で培ったスキルを生かすべく電力取引の世界に飛び込んだ。

米国以外の国を見ると、英国の規制緩和の進行が早かった。エンロンの海外事業は、1990年代前半では、英国に集中していた。英国の天然ガス取引と電力取引を行うロンドンオフィスには、200人近いトレーダーがいた。(ケース, 8頁)

英国に続いてノルディック地域に進出した。ノルウェーのオスロにオフィスを開き、ノルディック地域の事業を行った。欧州の他の地域では、天然ガスと電力の規制緩和の進行テンポは速くなかった。しかしエンロンはやがて、米国や英国、ノルディック諸国と同じように、エネルギー市場が規制緩和に向かうだろうと予測し、事業を展開した。

1999年末には、エンロンはヨーロッパ15カ国の18のオフィスに、1750名のスタッフを擁するまでに成長を遂げていた。エンロンヨーロッパは、1998年のオーストラリア市場への進出の時に主導的な役割を果たした。エンロンはさらに、日本市場への参入も計画していた。日本の電力市場は世界第2位の規模であったが、規制緩和はほとんど進行していなかったため、電力価格は世界で最も高い水準にあった。エンロンは、やがて日本の電力産業でも規制緩和が進行し始めると考え、日本市場への参入をもくろんでいたのである。じっさい、日本に現地法人、エンロン・ジャパンを設立した。

エンロンはさらに発展途上国にも進出していった。ブラジル、アルゼンチンなど中南米諸国にまず進出した。次にインドにおいて大規模な事業を行った。ダボール発電所を建設した。

ケネス・レイ (Kenneth Lay) は、同社の戦略について「規制緩和の只中にある業界内であって未だ目を覚ましていない既存の企業をたたき起こすようなもの」とおどけた様子で説明した。(ケース、12頁)

エンロンの戦略は単純明快である。規制緩和によって自由な市場取引が可能になった米国の天然ガス業界で、市場原理、金融テクノロジー、eビジネスの3つを組み合わせる革新的ビジネスモデルを作り、その革新的ビジネスモデルによって成功する。その革新的ビジネスモデルを、米国につづいて規制緩和が始まる外国のエネルギー産業に移転し、革新的ビジネスモデルで大きい経営成果を上げる。また、天然ガスに続いて規制緩和が進行する電力、水道、通信などの業界に、規制緩和の進行を予測して進出していく。そして規制緩和がある程度進行した段階で、革新的ビジネスモデルによって競争力を発揮して、大きい経営成果を上げるのである。

エンロンは、自由な市場取引のできない遅れた産業や遅れた国の産業に、規制緩和の進行に合わせて、革新的ビジネスモデルをひっさげて進出し、競争力を発揮し、大きい経営成果をあげようとするのである。このようなエンロンの

戦略は、革新的ビジネスモデルを武器にする時間差攻撃の戦略ということができよう。水は高きから低きへと流れるように、エンロンの革新的ビジネスモデルは、自由な市場取引のできない遅れた産業や遅れた国の産業に、規制緩和や民間開放の進行とともに移転されていくのである。

Ⅲ 革新的ビジネスモデルのイノベーター，受益者，受難者

Ⅲ-1 サーコ社—公共サービスの民間開放—

エンロンの革新的ビジネスモデルのひとつの重要な要素は、市場原理である。市場での自由な取引をビジネスチャンスにするという考え方である。エンロンの場合、この市場原理は規制産業のエネルギー産業に適用された。この市場原理を公共サービスの民間開放に適用して成長している企業がある。英国のサーコ（Serco Group PLC）という会社である。

英国では、サッチャー政権時代に、公共サービスが幅広く民間に開放された。この公共サービスの民間開放の波に乗って急成長を遂げている企業が、サーコである。

同社は現在、オーストラリアと米国に現地法人をもち、世界35カ国以上でサービスを展開しており、従業員は英国で2万人、全世界では34000人に達している。売上高は2280億円、利益は55億円（2001年末）である。売上、利益とも過去18年間、年率20%の急成長を遂げている。英国の優良企業である。（日本サーコ会社案内による）

同社は国・地方自治体の運輸交通、空港、刑務所、病院などの公的施設のサービスの契約を中心に成長を遂げている。また、英国を中心に米国、オーストラリアの軍関係のハイテクシステムのサービスを受注していることでも知られている。

そのサーコ社が日本に進出してきた。日本サーコ(株)が1998年に設立された。

日本側のパートナーは伊藤忠商事である。

親会社サーコ社の最高経営責任者のリチャード・ホワイトは日本進出について、「我々は日本市場が向こう5年間のうちに有望な市場になるとみている。今から準備し、市場が本格化してきた時に出遅れないようにするため。」

(日経産業新聞, 1999年1月5日)

日本でも公共サービスを民間企業が行う動きがはじまっている。滋賀県近江八幡市の市民病院で、医療行為を除き、施設の建設から総合医療情報システム、事務、給食、清掃までのほとんどの業務を大林組が受託する。同社は病院運営の専門会社を設立して、公立病院より効率の良いサービスを提供する。三重県桑名市立図書館では、図書館の建設と運営を鹿島が受託する。開館から30年間、購入図書の選定や貸し出し、子供への読み聞かせまでを担う。福利厚生代行のベネフィット・ワン社は、防衛庁から自衛隊員ら26万人の福利厚生業務を受託した。(日本経済新聞, 2002年10月25日)

公共サービスを民間に委託するとコストは約半減する。愛知県高浜市では、市民課窓口業務、庶務課文書発送、データ処理、土木作業管理、市長車運転、給食調理、用務員派遣、公共施設管理、病院医療事務など合計27の業務を民間委託した。高浜市総合サービス株式会社を設立し、女性と高齢者(男性)を中心に雇用した。このサービス会社が提供するサービスの質への市民の評価は高い。給与水準を見ると、民間委託するまえにサービス業務にたずさわっていた市役所の一般行政職員の給与は2219円(1時間当たり)であるのに対して、新たに設立された高浜市総合サービスの社員の給与は820円である。(注2) マクドナルドなど外食産業のアルバイトの給与水準とほぼ同じである。国や地方公共団体が行う公共サービスには、時給800円のアルバイトのひとりでやれるサービスが多く含まれている。それらのサービスを高給の一般行政職員が行っているのが現状であり、これをアルバイトで行うようにするのが、公共サービスの民間開放である。コストが低くなるのは、当然である。しかも、サービスの水

準も向上するのである。

以上のような公共サービスの民間開放ないし民間委託は、非市場取引として行なわれていた行政サービスの市場取引への変化としてみることができる。サービスが、自由な市場で取引されるようになるのである。

Ⅲ-2 フリーマーケット・オンライン

エンロンの革新的ビジネスモデルのひとつの要素はeビジネスである。この要素だけでも、伝統的なビジネスモデルを革新的ビジネスモデルに変えることができる。

つぎに、eビジネスを要素とする革新的ビジネスモデルのひとつの例として、フリーマーケット・オンラインをみることにしたい。

「数分後には、買い手企業が従来と比較して何千ドルも調達コストを下げられることが判明する。2、3分おきに新たな入札情報が届き、各ロットの価格は見る見るうちに下がる。入札の締め切りまでまだ2時間以上もある1時45分の時点で、調達コストの下げ幅は既に数万ドルに及ぶ。」(フリーマーケット・オンライン、4頁)

ウォートン・エグゼクティブ・プログラムに参加した鉄鋼企業の人は、この文章を読んで「ぞっとした」と感想を述べていた。フリーマーケット・オンラインというインターネットによる競争入札システムを使うと、産業財の調達コストがみるみるうちに下がる。調達コストの下げ幅は、平均で15%にも及ぶ。

(フリーマーケット・オンライン、12頁) 調達コストの低減は、調達する側の企業にとっては利益になるが、産業材を供給する側、例えば鉄鋼企業のような産業財メーカーにとっては、不利益になる。鉄鋼企業のひとつが「ぞっとした」のも無理はない。

米国では年間6000億ドル相当の産業用中間財が販売されている。米国企業の売上のおよそ55%が直接材料の購入額である。(フリーマーケット・オンライ

ン、6頁)この購買の改善を図ることは、米国企業の競争力を高め、利益成果を高めるうえで大きな意味がある。米国の産業財の市場においては、サプライヤーのための販売チャネルは発達している。既存の販売チャネルはすべて供給側、すなわち産業財メーカーの都合に合わせてできている。フリーマーケット・オンラインは、調達側のための革新的ビジネスモデルである。購買側の企業は、フリーマーケット・オンラインを使うことによって、中間の販売代理店を中抜きして、サプライヤー企業と直接に取引ができるようになった。この革新的ビジネスモデルによって、平均で約15%の調達額のコストダウンが実現したのである。

このフリーマーケット・オンラインのケースは、革新的ビジネスモデルのイノベーター、受益者、受難者を明示している。革新的ビジネスモデルのイノベーターは、フリーマーケット・オンラインという企業である。受益者は、産業財を調達する企業である。受難者は、サプライヤーすなわち産業財メーカーである。

エンロンの場合はどうだろうか。革新的ビジネスモデルのイノベーターはエンロンである。受益者は、天然ガス、電力、水道、天候、通信容量などの購買者である。受難者は、規制の中で保護され、市場競争の荒波にさらされていないかったエネルギー業界をはじめとする規制産業の企業である。

公共サービスの民間開放をビジネスチャンスにして急成長しているサーコ社の場合、イノベーターはサーコ社である。受益者は、公共サービスの利用者や納税者である。受難者は、国や地方公共団体である。また、国や地方公共団体に勤務する職員である。さらに、公共サービスを既得権にする個人や団体、政治家も受難者だろう。

Ⅳ 革新的ビジネスモデルによる伝統的取引の変容

企業間の産業財の取引において、商社（総合商社、専門商社）が販売代理店ないし仲介業者として、かなり重要な役割を演じている。商社の営業マンは、買い手企業の取引担当者の発言、表情、態度などを総合的に判断して、取引がうまく進められるかどうかを判断する。「語尾の調子から、脈があるかどうかを見極める」という。また、お客のところ足繁く訪問することも、セールスを成立させるうえでひとつの重要なポイントになる。名刺を何枚おいてくるかが、重要である。（吉原・星野，2003）

商社の営業マンは、複数の産業財メーカーの商品を扱っている。また、販売先も複数である。ところが、1つの販売先との取引において、他の取引の情報（価格、支払い条件など）を明かすことはない。商社は、購買企業とサプライヤーの中間にあって、両者に情報操作を行なう。フリーマーケット・オンラインでは、取引に参加する企業は、サプライヤーの応札の価格などの条件をすべて見ることができる。そして、いちばん条件の良いサプライヤーと契約を結ぶことができる。フリーマーケット・オンラインによる取引では、商社の営業マンが、販売代理人ないし仲介業者として活躍することは不可能になってしまう。日本的な営業活動のあり方に革命的な変化が起こる可能性がある。

商社の営業について上でのべたことは、メーカーの営業についてもあてはまる。

フリーマーケット・オンラインによる取引では、商社など仲介業者の情報操作の余地はなくなる。また、情に訴える営業、人間関係にもとづく営業、ご用聞きタイプの営業、シガラミによる営業などは、意味がないから姿を消していくだろう。

百貨店、スーパーなどには「消化仕入れ」とか「売上仕入れ」といわれる独特の取引慣行がある（岡部，1999，7頁）。業者から仕入れた商品の仕入額は、

仕入れた時点では決まらない。仕入れた時点では、まだ正式には仕入れではない。商品が売れた時点で、その商品はそのときに仕入れられたものとして処理される。

総合商社では、実際には受託販売であるのに、仕入れた商品を販売したものとして処理する取引慣行がある(岡部, 1999, 3頁, 高橋, 1999)。受託販売であれば、売上高に計上できるのは販売手数料料であるが、仕入れ商品の販売にすると販売額の全部が売上高になる。売上高が大きい意味をもつとき、このような慣行がつづく。

以上の消化仕入れ・売上仕入れといわれる独特の取引慣行、また受託販売を仕入れ商品の販売として処理することは、革新的ビジネスモデルによる取引では不可能になるのではないか。

先に見た愛知県高浜市の公共サービスの民間委託において、それまで時給2219円の一般行政職員によって行われていた公共サービスが、時給820円のサービス会社の社員によって行われるように変わった。国や地方公共団体、さらに半官半民の組織が行う公共サービスには、時給800円程度のアルバイトによっても行うことのできる業務が多く含まれているのである。特別の技術、ノウハウ、経験、熟練、洗練された態度などが必要でない業務である。標準化技術の商品や非ブランド商品をコモディティというが、これにならって、公共サービスの多くはコモディティなサービスということができよう。

エンロンがあつかった天然ガス、電力、水道、通信容量などは、規制がなくなり、自由な市場取引が行なわれるようになった段階では、その取引に特別な熟練、ノウハウ、技術などは必要でない。その意味でコモディティな商品であり、サービスである。フリーマーケット・オンラインが対象にする産業材も、コモディティな商品である。コモディティな商品やサービスは、技術やマーケティングで差別化のないものである。そのため、その取引にフェース・ツ・フェースの取引(相対取引)、高い給与の人材による取引やサービスの提供、商社など

販売代理店のきめ細かな営業活動，特別のアフターサービスなどは必要でない。

市場原理，金融テクノロジー，eビジネスなどを要素としてできている革新的ビジネスモデルが適しているのは，コモディティな商品，サービス，業務である。言い方を変えると，フェース・ツ・フェースの人的なサービスや取引，御用聞き的なサービス，商社など仲介業者が必要とされるのは，取引の当事者間の緊密なコミュニケーションが必要な場合である。また，業務や商品サービスについて，不確実性が多いために，取引当事者の双方が緊密にコミュニケーションする必要がある場合である。技術的に高度な商品やサービスの取引においては，売り手と買い手が，ときには設計段階から共同開発などをする必要がある。また，ブランド商品では，雰囲気の良い店で洗練された店員のパーソナルな応対が必要である。こういう非コモディティな業務や商品・サービスでは，エンロン，フリーマーケット・オンライン，サーコなどが活躍できる余地は少ない。

指摘しなければならない重要なポイントのひとつは，実際にはコモディティな業務や商品・サービスであるにもかかわらず，取引の当事者のフェース・ツ・フェースのコミュニケーション，非定型的な個別的な営業，きめ細かな個別的対応，オーダーメイドの営業など行なわれていることである。当然，コストは高くなる。革新的ビジネスモデルによって駆逐されていく運命にある。

鉄鋼製品など産業財の多くは，コモディティである。したがって，フリーマーケット・オンラインで取引を行うことができる。商社など中間の業者は必要でない。インターネットの競争入札で，調達コストは現行のコストよりも低下していく。現行の取引では，不必要なコストが多くかかっているためである。エンロンの場合でいうと，天然ガス，電力，水道などの取引は，規制が撤廃されて自由な市場取引が行なわれるようになった段階で，コモディティの取引になる。エンロンの革新的ビジネスモデルを使うことによって，不必要なコストをかけずに取引することができる。

系列取引・相対取引・きめ細かな営業活動などは、非コモディティの商品・サービスには適している。日本の現実には、これらがコモディティの商品・サービスにも広範囲に使われていることである。規制・慣行・既得権・変化への抵抗・政治的理由などのためである。

エンロン、サーコ、フリーマーケット・オンラインの革新的ビジネスモデルのインパクトが予想できるひとつの産業として、建設土木産業をあげることができる。

この産業は規制産業の代表例であろう。自由な市場競争は限定的にみられるにすぎない。談合が一般化している。その談合は、企業の談合にとどまらず、役所や政治家を巻き込んだ談合である。おそらく、役所や政治家が主導する談合である。

談合は市場原理と対極の世界である。また、談合はインターネット取引では成立できないのではないか。インターネット取引では、サプライヤーの応札価格は公開されており、入札に参加する購買企業のすべてが知ることができる。取引に参加するサプライヤー企業と購買企業は、サジ加減をする余地がない。

この建設土木産業でも規制緩和がすすみはじめている。革新的ビジネスモデルをもつ企業がこの産業に参入できる時期が近づいているのではないか。既存の企業のなかに、革新的ビジネスモデルを使って取引するところがでてくるのではないか。

このようにみていくと、エンロンの革新的ビジネスモデルの適用範囲はひろいといえる。適用範囲は今後ふえていくことが予想できる。規制によって守られてきた産業、自由な市場競争の荒波から保護されてきた産業、コモディティの商品・サービス・業務であるにもかかわらずコストの高い取引手法が使われてきた商品・サービス・業務は、革新的ビジネスモデルによる取引を適用されることによって、受難者の企業や組織は深刻な衝撃をうけることになる。

V 革新的ビジネスモデルと不正会計の関連性

エンロンの革新的ビジネスモデルを構成する主要要素として、市場原理、金融テクノロジー、eビジネスをあげることができる。革新的ビジネスモデルは、企業の取引など経営行動の透明性を増す。いいかえると、取引における密室性（非公開制）、裁量性、人治性、恣意性などは、革新的ビジネスモデルによる取引では減少する。ならば、革新的ビジネスモデルは不正な経営や不正な会計を減少させるはずである。

このように考えるとき、エンロンの革新的ビジネスモデルと不正会計という2つの顔は、相互補強的なものではなくて、むしろ相互排除的なものではないだろうか。エンロンの不正会計という不祥事は、同社の革新的ビジネスモデルを理由に生じたものではなくて、別の理由に基づいて生じたのではないか。

エンロン事件を契機にして、米国において不正会計は大きな問題として取り上げられるようになった。そして、対応策として「企業改革法」が成立した。しかし次のことも忘れてはならない。米国企業の不正な財務報告などの問題は、エンロン事件が起こるより以前からすでに問題意識としてあった。八田はいう。「すなわち、エンロン事件によって注目されるようになる以前から、米国の資本ないし証券市場および経済社会においては、企業不正問題への対応という課題が、明確に意識されていたのである。」（八田，2003，547頁）

他方で、革新的ビジネスモデルと不正会計の関連性を指摘する意見もある。もっとも革新的とされたエンロンで不正会計が横行した理由について質問を受けて、エンロンの内部告発者のシェロン・ワトキンス（Sherron S. Watkins）は答える。「革新的過ぎたからだ。先進性と不正はコインの裏表だった。会長は裸の王様だった。幹部社員から最先端金融工学を駆使した会計処理を示され、『愚か者には理解できない』と言われると黙認せざるを得なかった。トップが理解できると話しているのに、周囲はおかしいとは言えない」（日本経済新聞，

2003年6月13日)

エンロンの最高経営責任者のケネス・レイは、経済学の修士号を持つエコノミストである。金融の専門家ではないかもしれないが、マーケット・メカニズムを重視するエコノミストであるケネス・レイは、経営者としては金融についての知識を持つ経営者といってよいだろう。そのケネス・レイでも「愚か者」であるならば、経営者の多くは彼以上に「愚か者」ということになるのではないだろうか。

エレクトロニクス、テレコミュニケーション、医薬品、バイオ、ナノテクノロジーなどのハイテク企業の経営者は、エンロンのケネス・レイと同様に、あるいはそれ以上に、「愚か者」の経営者ということにならないだろうか。ハイテク企業の商品やサービスは、経営者の知識（20年、30年前に大学あるいは大学院の時代に勉強した古い技術についての知識がベースになっている）をはるかに超えた最新最高のテクノロジーをベースに開発されたものである。経営者は理解できないのではないか。経営者は、自分がよく理解できない重大な事柄について、決定しなければならないという立場にある。それでも、不正会計のハイテク企業は、それほど多いわけではない。経営者は「愚か者」であっても、企業が不正会計をしないように防止することは可能であるということなのか。

しかし、つぎのことは認めなければならないかもしれない。経営者や第一線の担当者が意図して不正会計を行なうときは、防止は困難である。短期間、たとえば1日、1週間、1ヶ月であれば、その不正を防止することはほとんど不可能であろう。コントロールシステム、内部監査、外部監査、内部告発の制度などのメカニズムや制度は、不正が長期（たとえば四半期）に行なわれることを防止できても、短期間の不正まで防ぐ能力はないだろう。

参考文献

- Fusaro, Peter C. and Ross M. Miller, *What Went Wrong AT ENRON*, John Wiley & Sons, 2002 (橋本碩也訳『エンロン崩壊の真実』税務経理協会, 2002年)
- 八田進二 (2003) 「『企業不信』払拭に向けた企業会計の新たな枠組みの検討—米国『企業改革法』を手掛かりとして—」『会計』163巻4号, 2003年4月号
- 岡部孝好 (1999) 「日本の卸・小売企業における売上高の裁量的計上」神戸大学経営学部ディスカッションペーパー, 9914
- 高橋悦夫 (1999) 「総合商社の売上高一その「虚」の部分の分析と排除策の提言—」『国民経済雑誌』180巻2号, 1999年8月号
- 吉原英樹・星野裕志 (2003) 「総合商社—日本人が日本語で経営—」『国民経済雑誌』187巻3号, 2003年3月号
- 「日本サーコ会社案内」
- 「日本版 PPP (Public Private Partnership: 公共サービスの民間開放) の実現に向けて」
参考資料, 経済産業省・経済産業研究所, 日本版 PPP 研究会, 2002年5月22日
- 『エンロン: 起業家精神溢れる行動力』ハーバード・ビジネススクールのケース, 国際東アジア研究センターの第5回ウォートン・エグゼクティブ・プログラムで使用, ウォートン・エグゼクティブ・エデュケーション訳, オリジナルのケースはつぎである。*Enron: Entrepreneurial Energy*, Harvard Business School, Rev. August 14, 2000.
- 『フリーマーケット・オンライン』ハーバード・ビジネススクールのケース, 国際東アジア研究センターの第6回ウォートン・エグゼクティブ・プログラムで使用, ウォートン・エグゼクティブ・エデュケーション訳, オリジナルのケースはつぎである。*FreeMarkets OnLine*, Harvard Business School, Rev. February 26, 1999.

第5章 効率的市場仮説に基づく証券規制の功罪 —ある証券に関して複数の情報があるときの均衡価格の特徴—

I はじめに

本章では、エンロン事件によって引き起こされた諸問題のうち、証券市場でのある問題に着目して、そうした現象が起こる要因の一つを、実験技法を援用しながら指摘することにした。

周知のようにエンロン事件では、一部の上級経営者がエンロンの株式の購入を自社の従業員に勧めている一方で、自らはすでに悪化しつつあった経営環境を考慮して自社株を売り抜けるという行為をとっていたことが、事後的に判明した。⁽¹⁾ インサイダー・トレーディングといってよいであろう。こうした問題は証券市場で絶えず現実には起こっていると考えられるが、他方、証券市場規制を司る先進資本主義諸国の規制関係機関は、おおむね効率的市場仮説に依拠して市場規制を行っているように思われる。すなわち、ファイナンスのこれまでの成果を援用して、市場において株価の観点から反応の見られる情報については、これを積極的に公開する方向で規制するというやり方である。これによって、市場の透明性が一層確保されるという思考に他ならない。

しかし、今回のエンロン事件を始めとする一連の会計不祥事は、証券規制当局の想定するような市場概念では問題が収まらないことを露呈しているようにも思われる。しかし不祥事後の対応策は、おおむね、従来の規制理念を一層徹

(1) エンロン事件の概要については、本書の多くの論考と同様に、以下の文献を参照した。P. C. Fusaro and R. M. Miller 著、橋本侃也訳、『エンロン崩壊の真実』、税務経理協会、平成14年。藤田正幸著、『エンロン崩壊』、日本経済新聞社、2003年。奥村 宏著、『エンロンの衝撃—株式会社の危機』、NTT 出版、2002年。

底することで、今回のトラブルに対応しようとしている。しかし我々の基本的な問題意識は、従来のような規制理念で、すなわち、そもそも今回の不祥事の一つである単純なインサイダー取引を公開性の拡張や改善で対処できるのかという点にある。むしろ、ここ数十年の証券規制の核となってきた理論的・理念的な証券市場理解を変えて、対処する必要があるのではないかという疑問を持っている。

具体的には、例えば、一般に利用可能な情報と、それとは別源泉から提供される非公式だがより内部情報にせまる情報という複数の情報が市場に対してもたらされたとき、複数の利用可能な情報を適切に統合して株価形成を行うことが、市場にとって本当に可能であろうか。もちろん可能という前提で今日の証券規制行政が行われているとあってよい。しかし実は、これまでのファイナンスにおける実証結果の積み重ねでは、こうしたことが市場にとって可能であることを立証してはいないのではないかと考えられる。複数の情報があって、その各々について市場に伝達された時に株価反応が確認できるということは、その各々の情報を適切に反映させて株価形成を行っているということの証にはならない。しかしこの点はCAPMと効率的市場仮説のコンテキストでは、反証的に立証することはできない。なぜなら、実際に伝達される複数の情報が、本来的に株価に反映されるべき相対割合を確定することなど不可能だからである。したがって、複数情報に市場が反応していれば、どちらの情報も株価に「織り込んだ」とみなすのである。その際過度な、あるいは不十分な読み込みがありうる。しかしそれは無視して、「適正に織り込んだ」と解釈するのである。

この点を指摘するためには、実は、実証では不可能であると思われる。なぜならば、本来的に同じ割合で織り込まれるべき情報を実際の実証的コンテキストで探すことが不可能だからである。しかし実験環境ならばそれを作り出すことが可能である。すなわち本章の目的は、こうした実験環境下で、効率的市場仮説の言説を再検討し、今回の会計不祥事で問題とすべきは、証券行政のよっ

て立つ証券市場に関する考え方であることを指摘することである。

II 実験プロセス

II-1 「Favorable Availability」と「Unfavorable Availability」

第I節で示した本章における課題を具体的に検討するべく、以下では、市場の複数情報統合力とでもいうべき問題を取り扱う。具体的には Bloomfield and Libby [1996] における実験を再現するのであるが、自らの仮説を正当化する意味からも、いくつかの点において修正・拡張されている。どの点が修正・拡張されているかは、実験プロセスを段階的に説明する中で、対応する処理ごとに明記する。

市場の複数情報統合力という問題は、インサイダー問題以外でも、会計制度に関連して多くの視角から考察できる。例えば、現実の市場で公表される会計情報は、何を意味しているのかが比較的分かり易いものから、解釈が非常に困難なものまで複数混在し、それを解釈する利用者の能力も一様ではない、という状況では、同一の企業の、したがって証券に複数の異質な情報が市場参加者に保有されることになる。ここでは、全ての情報が観察されるわけではなく、また誰でも解釈できるわけではないことを想定している。一株利益はどんな投資家も理解可能でそれを保有しているが、退職給付に関する補足情報はすべての投資家が理解可能ではないような状況を想定している。また、情報公開制度の制度的特質からある証券の市場参加者の一部の者のみが保有し、他者は保有していないような情報というものも存在する。そうすると情報の非対称性の問題ということにもなる。このように市場参加者間で保有される情報の質や程度に差異があるとき、それでも効率的市場仮説が示すように、市場はあるべき価格に均衡するのか、それとも何らかの偏りが見られるのであろうか。こうした問題をも本章の実験では検討対象となっている。

より一般的に表現するならば、企業が会計制度を用いて公表する会計情報は、様々なシグナルを含んでいる。実験では、これらのシグナルは正規乱数（正規分布から抽出された乱数）とみなされる。ただし、それぞれの正規分布は証券価格と等しい平均値をもった分布で、分散が情報の正確性を意味するものとする。

実験の中で複数のシグナルになんらかの関係を持たせたり、異なった分散値を持たせたりするために、シグナルは分散が等しいサブシグナルのグループの平均値へと更に分解される。こうすることによって、共有するサブシグナルの数でシグナル間の関係を表すことができ、更には、シグナルを構成しているサブシグナルの数でシグナルの正確性を表すことができるようになる。シグナルが T 個 $\{x_1, x_2, \dots, x_T\}$ あるとすれば、その証券価格の期待値は単にその平均値 $P^* = \frac{1}{T} \sum_{i=1}^T x_i$ で表される。

本章で検証しようとする問題を別の形で表現すれば、実験室の証券市場で全ての投資家が保有するシグナルと一部の投資家しか保有しないシグナルを作り、前者と後者では証券価格の形成に及ぼす影響が異なっているか、という問題である。これを実現するために同数のサブシグナルから作られた3つのシグナルを考える。つまり、 $3N$ 個のサブシグナルから N 個ずつをグループ化してシグナルを作成する。 $E = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N x_i$, $A = \frac{1}{N} \sum_{i=N+1}^{2N} x_i$, $B = \frac{1}{N} \sum_{i=2N+1}^{3N} x_i$ 。実験では、 E , A , B は平均値 V , 分散 σ^2/N の正規乱数から取り出されて、 E は全員に、 A と B のどちらかが各被験者に与えられる。つまり、被験者は E と A というペアか E と B というペアのシグナルを持つ状況が作られる。

投資家は市場の動きから他人が保有している情報を推測することができ、価格はそれぞれの投資家がどんな情報を持っていても（投資家間のサブシグナルの分布がどんなものであろうとも）同じであるという可能性がある。これは効率的市場仮説が意味するように市場が効率的な状態にある場合である。リスク

中立であれば、 $P^* = \frac{1}{3N} \sum_{i=1}^{3N} x_i$ が成立する。

情報の効率性を検証するために、実験では2つの状況を人工的に作り出している。まず、Eには大きな値のサブシグナルが多く含まれ、AとBには含まれないという状況を「Favorable Availability」と呼ぶことにする。全体として平均値を変化させないためには、AとBにはその分だけ小さな値のサブシグナルが含まれる必要がある。これに対して、何もしていない状況を、「Unfavorable Availability」とする。「Favorable Availability」と比較すれば、相対的にAとBに大きな値のサブシグナルが含まれるケースになる。つまり、前者では同一の大きな値のシグナルを全員が見ていることになる。この操作を「Availability操作」と呼ぶこととする。たとえば、ある金額の収入を増加させるようなシグナルが財務諸表本体で表示されているが、脚注の特別な項目でそれが相殺されてしまうような状況が「Favorable Availability」であり、逆に「Unfavorable Availability」である。こうした状況でも、他人の行動からその人が保有している情報を推測できれば、価格への影響は異ならないはずである。しかし、本研究の問題意識は両者が同じはずはないということから出ている。

仮説1：全員が知っている情報でも、一部にしか知られていない情報でも、価格形成において最終的な価格に及ぼす影響は同じである。

何人の人が情報を所有しているかということが形成される価格に影響するわけであるが、その影響の仕方の説明が異なっている。複数の投資家が異なったシグナルを価格に反映させようとする際に、一部の投資家しか保有していないシグナルは、それを保有していない投資家に「取引」という手段では伝わらず、価格に完全に織り込まれないという可能性がある。また、個々人のレベルではそれは単に投資家が一部のしか持たない情報よりも多くの人が利用可能な情報の方に、過度に重点を置いているということから生じている可能性もある。

前者は市場の情報に関わる構造や取引の構造に依存した影響である。投資家間の情報の分布、取引規則、流動性、ノイズトレーダーの存在、である。一方、後者は取引を行う者の知識や能力および分析が行われている文脈に依存した個人的な偏りが影響している。

前者と後者を識別するために、同数のサブシグナルを含んだ2つシグナルのどちらかに重点を置いて推定値を決定する可能性を検証している。

仮説2：取引を始める前の価格の推定値には偏向が存在しない。

II-2 「Equal Precision」と「Unequal Precision」

Eからサブシグナルを取り出して、AとBに同数のサブシグナルを付け加えたとする。たとえば、N個から2n個を取り出し、n個ずつをAとBに入れる。こうした操作は平均値を変えることはないが、分散は変化する。Eの分散は大きくなり、AとBは小さくなる。

E(全員が見ている数値)の分散の値が大きくなるということは、「Availability操作」の影響も変える可能性がある。Eを構成しているサブシグナルの数が少なくなるので、小さな値のサブシグナルを大きな値のサブシグナルと交換するという「Availability操作」で、Eが正確でない(分散値が大きくなる)ときには平均はあっさり大きく変化することになる。同様に考えて、AとBはサブシグナルの数が増えており、大きな値のサブシグナルを交換しても大きな影響は生じない。

実験心理学の研究結果、Griffin and Tversky [1992]は、個人が信頼できないシグナルに過度の信頼を寄せる一方で、信頼できるシグナルにそれほどの信頼を寄せない傾向があることを示している。つまり、Eが信頼できないときに、AとBからEへ大きな値のシグナルを移すことで影響は大きくなることになる。

仮説1'：全員が保有しているシグナルが一部の人しか保有しないシグナルほど正確でないとき、全員が見ているシグナルに良いシグナルを含ませるという処理は価格に大きな影響を及ぼす。

この影響が情報の統合ができないからか、個々人の偏向によるものなのかを明らかにするために、取引前の第一ラウンドの推定値がどちらかのシグナルに偏っているかを計算する。

仮説2'：投資家の第一ラウンドの推定値は、全員が保有しているシグナルが正確でないとき、一部の人しか保有していない情報が正確でないときよりも、全員が保有している情報へと偏りがある。

以上の仮説は Bloomfield and Libby [1996] で検証されている。われわれはこれに加えて、情報のある特性が被験者に伝達された場合とされていない場合に、これまでの結果がどのように影響を受けるのかということも検証している。ちなみに、Bloomfield and Libby [1996] では全員が保有するシグナルを「一株当たり利益」、一部の被験者しか保有しないシグナルを「その他の情報」と明示している。これは被験者が投資に関する被験者の精進度によっては、「一株当たり利益」という情報自体の重要性が結果に影響を及ぼしているかもしれない。そこで我々での実験では会計勘定科目を特定していない。

実験：一般事項

我々の実験室市場は8人の参加者が同時に取引をする市場である。1つの証券に関してコンピュータが提示する価格で参加者が何株を売買してもよいかを応答しながら、それぞれの参加者が予測している値を取り出していく、というプロセスである。

E, A および B の生成

前述のように、E, A および B はサブシグナルから構成されているため、手順としてはサブシグナルに分解されなければならない。分解した後で、「Favorable Availability」と「Unfavorable Availability」さらに「Equal Precision」と「Unequal Precision」の大きさをコントロールすることは困難であるため、別の手法を採用している。

パネル A：シグナル間にもたせる関係

	Unfavorable Availability	Favorable Availability
Equal Precision	e_0	$e_0 + 12$
	a_0	$a_0 - 6$
	b_0	$b_0 - 6$
Unequal Precision	$e' = e_0$	$e' + 51$
	$a' = a_0 + e_0 \times \frac{0.38}{1.38} - \frac{(a_0 + b_0)}{2} \times \frac{0.38}{1.38}$	$a' - 4$
	$b' = b_0 + e_0 \times \frac{0.38}{1.38} - \frac{(a_0 + b_0)}{2} \times \frac{0.38}{1.38}$	$b' - 4$

パネル B：E, A, B の真の証券価格 (V) との違い

	Unfavorable Availability	Favorable Availability
Equal Precision	$E - V = -7$	$E - V = 5$
	$A - V = 47$	$A - V = 41$
	$B - V = 3$	$B - V = -4$
Unequal Precision	$E - V = -7$	$E - V = 44$
	$A - V = 38$	$A - V = 34$
	$B - V = -6$	$B - F = -10$

パネルC：真の値に乱数を割り当てることで作り出された E, A と B の値

	Unfavorable Availability	Favorable Availability
Equal	$V = 2,984$	$V = 8,516$
Precision	$(E, A, B) = (2,977, 3031, 2,987)$	$(E, A, B) = (8,521, 8,5571, 8,513)$
Unequal	$V = 1,495$	$V = 6,182$
Precision	$(E, A, B) = (1,488, 1,533, 1,489)$	$(E, A, B) = (6,226, 6,216, 6,172)$

平均値0, 標準偏差40の正規分布から乱数を発生させ, e_0, a_0, b_0 を作る⁽²⁾。これは, 証券の真の値と E, A, B との差を表す数値とする。これらはまず, 「Equal Precision」で「Unfavorable Availability」の状態の証券を作成するための数値とされる。これを使用して, 「Equal Precision」で「Favorable Availability」な状態の証券を作成するための数値を作る。分散 40^2 の $\frac{3}{400}$ を E に加え, 半分の $\frac{3}{800}$ を A と B から差し引く。これによって平均値は変わっていないので, 前述したように, ある性質をもったサブシグナルをシグナルから別のシグナルのもとと交換したと同様の結果になることを想定している。つまり, $e_0 +12$, $a_0 -6$, $b_0 -6$ である。このステップはサブシグナルを再グループ化するような段階を想定しており, シグナルが含んでいるサブシグナルの個数は変化していない。

「Unequal Precision」の状態を作るために E から $0.76N$ 個のサブシグナルを $0.38N$ 個ずつ, A と B に移動させる。ただし, 移動させるシグナルがあたかもその平均値であるかのように, 移動させるシグナルが E の値を変えないようにした。そして A と B を同じ大きさだけ変化させた。したがって,

$$e' = e_0,$$

(2) 正確には $[0, 1]$ の一様分布から3つの乱数を取り出し, Box-Muller による方法で平均0, 標準偏差40の正規分布からの乱数に変換している。

$$a' = a_0 + e_0 \times \frac{0.38}{1.38} - \frac{(a_0 + b_0)}{2} \times \frac{0.38}{1.38},$$

$$b' = b_0 + e_0 \times \frac{0.38}{1.38} - \frac{(a_0 + b_0)}{2} \times \frac{0.38}{1.38}$$

となる。「Unfavorable Availability」で「Unequal Precision」な状況の E, A と B がこれらの数値から作られる。

次に、「Unequal Precision」で「Favorable Availability」なセッティングを作成する。これは分散の変化と同じ大きさを E へ、A と B から移すことで実現できる。「Unfavorable Availability」・「Equal Precision」から「Unfavorable Availability」・「Unequal Precision」へは個のサブシグナルを個ずつ、A と B に移動させている。それによって、E では分散が、 $40^2 / (1 - 0.76) = 82^2$ に変化し、A と B では $40^2 / (1 + 0.38) = 34^2$ になる。「Equal Precision」で「Unfavorable Availability」から「Favorable Availability」へとセッティングを変化させたときに分散の変化分だけ E, A, B の値を変化させたので、「Unequal Precision」でも同様の操作を行う。つまり、E では $82^2 \times \frac{3}{400} = 51$ だけ加算し、A と B では $34^2 \times \frac{3}{800} = 4$ だけ減らす処理を行う。

パネル ABC はこれらの処理を一覧したものである。パネル C は前段階までに得られた数値を使用して証券価格に変換している。具体的には、証券価格の真の値を [1, 10000] の一様乱数から選択し、前段階の数値を使用してシグナルに変換している。⁽³⁾

取引

Bloomfield and Libby [1996] と同様のスペシャリストがいる市場を使用して

(3) e_0 , a_0 , b_0 の値によって、証券価格がマイナスになった場合には、自動的に次の乱数に進むように設定した。たとえば、 $v = 5$ のようなケースは証券価格がマイナスになるため含まれていない。

いる。参加者はスペシャリストが提示した価格を自分の評価額と比較して何単位売買するかを決定するのみである。市場は以下のように進行する。

コンピュータが前節で示したような手順で真の証券価格から3つの数値を作り出す。その中の2つの数値を与えられた投資家はその2つのシグナルから証券価格の推定値を入力する。投資家はもし自分の推定した価格のほうがスペシャリストの提示した価格よりも高ければ、1,000株から5,000株の買い注文を1,000株単位で入力する。逆に低ければ、1,000株から5,000株の売り注文を1,000株単位で入力する。売買注文は1,000株単位であるが、取引は1株単位まで按分して成立させている。また、コンピュータが売買注文株数の少ないほうに1,000株の注文を出し、何株かの取引が常に成立するようにされている。たとえば、買いの合計が6,000株で売りの合計が8,000株の場合、コンピュータが買いに1,000株の注文を出し、買いの合計が7,000株となる。買い注文を出した投資家は全て希望した株数の取引を成立させることができるが、売り注文を出した投資家は按分された株数のみ取引が成立する。2,000株の売り注文を出した投資家は1,750株（ $1,750 = \frac{7}{8} \times 2,000$ ）の取引が成立することになる。1回は15ラウンドの売買から構成される。その間、証券の真の価値と投資家の情報は変わらない。

スペシャリストが第1ラウンドに提示する市場価格は3つのシグナルのどれよりも大きな値か小さな値のどちらかを使用する。第2ラウンドの市場価格は第1ラウンドが大きければ（小さければ）、逆に小さい（大きい）値を使用した。したがって、われわれの実験では第1ラウンドと第2ラウンドの市場価格は意味を持たない。⁽⁴⁾

各ラウンドの最後に、買い注文と売り注文の合計株数が画面に表示される。

(4) Bloomfield and Libby [1996] では、の一様分布からの乱数を第1ラウンドの市場価格としている。

次のラウンドの市場価格は、この合計株数に基づいて決定される。買いの合計株数が売りを上回っていれば、市場価格は上がる方向に改定される。売りが上回っておれば、逆である。改定の幅は合計株数の差額に比例させている。

II-3 被験者へのインストラクション

参加者は、これから行う作業とその報酬構造について記載された付録 A のような 3 枚の資料を渡され、各自で熟読のあと、その具体的な内容について 15 分程度の説明を受けた。その後、2 回の練習を行い、本番に入るという進行であった。15 分間の説明は、被験者が受け取る情報に関連した正規分布についての簡単な説明と実験のなかで計算される 2 種類の報酬の計算方法に費やされた。

報酬

被験者が実験中に獲得する報酬の計算は Bloomfield and Libby [1996] と同じである。2 種類の報酬が存在し、一つは各ラウンドの売買結果に対して与えられ、他の一つは第 1 ラウンドと最終ラウンドで与えられるボーナスである。被験者は一定額の株式を当初、保有しており、売買の結果としてその金額が上下し、最終的な株式の金額と当初の金額の差額が報酬となる。スペシャリストが提示する価格と真の証券価格との差額に取引が成立した株数をかけた金額が各ラウンドの報酬で、推定値が真の価格と市場価格の間であれば、保有資産を増加させるような計算構造になっている。たとえば、真の価格が 5,000 で 5,200 という市場価格が提示されたときに、5,100 と推定していれば、売り命令が出されるが、これは 5,000 しか価値のないものを 5,200 で売っているということで一単位あたり 5,200 - 5,000 の利益があるという判断のもと保有資産を増加させている。逆に、5,300 と推定していれば、買い命令が出されるが、これは 5,000 しか価値のないものを 5,200 で買っているということで一単位あたり 5,200 - 5,000 の損失があるという判断のもと保有資産を減少させている。

もうひとつの報酬である第1ラウンドと最終ラウンドの特別ボーナスは正確な推定値を引き出すためのインセンティブである。最高300、最低0で、真の値と推定値の差に12をかけた大きさを300から減額しただけの金額が報酬となる。つまり、真の値から推定値が25だけ離れた時点でボーナスはゼロとなる。

Ⅲ 実験結果

実験の進行に関連した記述統計が表1に示されている。15ラウンド中の最後の3ラウンドでは価格変化の平均値は1.00と1.50で、ほとんど収束していると判断できる。真の値の方向へ近づくこともほとんどなく、被験者が推定した値に既に接近していると考えられる。売買を希望する株数の差をみても、どちらかに偏ることなく、被験者の推定値が市場価格に近いことを示している。

第1ラウンドと最終ラウンドを比較した場合、市場価格は真の証券価格との差が40以上あったものが約15へと近づいており、まったく無意味な価格へと近寄っているわけではない。これは2つのグループの差を見た場合も、17.26あったものが4.77へと減少しており、他人のもつ情報を統合していることを推測できる。

Ⅲ-1 部分情報が同一規模の部分市場に伝達されている場合

表1 実験結果データの記述統計

	Equal Precision (標準誤差)	Unequal Precision (標準誤差)
最終3ラウンドの価格変化の絶対値の平均	1.00 (0.31)	1.50 (0.55)
最終3ラウンドにおける真の値の方向への平均変化	0.48 (0.34)	1.04 (0.58)
最終3ラウンドの買い株数合計と売り株数合計の差の絶対値の平均	3.64 (1.62)	4.55 (2.09)
最終3ラウンドの買い株数合計と売り株数合計の差の平均	0.44 (1.35)	0.65 (1.47)

市場価格と真の値の差：第1ラウンド	42.46 (7.39)	41.27 (4.08)
市場価格と真の値の差：最終ラウンド	15.64 (2.65)	15.97 (1.95)
情報が異なったケースでの推定値の差の平均		
：第1ラウンド	17.26 (2.34)	17.83 (2.17)
：最終ラウンド	4.77 (0.61)	9.36 (1.21)

表2は「Favorable Availability」と「Unfavorable Availability」で市場価格がどの程度、真の値から異なった値に収束しているかを計算し、その差を求めたものである。「Equal Precision」では「Favorable Availability」のほうが1.14だけ大きな値に収束していることになる。この大きさはほとんど変わらず、期待した大きさととはなっていない。しかしながら、「Unequal Precision」ではどちらのケースも大きくなっており、仮説1'と仮説2'から期待された値を示している。

表2 利用可能性の操作が最終価格に及ぼす影響

	Equal Precision (標準誤差)	Unequal Precision (標準誤差)
情報特性の伝達なし	1.14 (12.73)	18.71 (8.48)
情報特性の伝達あり	-0.93 (2.20)	15.14 (2.55)

表3は第1ラウンドで被験者が入力した推定価格に何らかの傾向が見られるかどうかを検証している。全情報からの偏差は、表示された2つのシグナルの平均値と第1ラウンドの推定値の差を表している。全員が見ているシグナルへの偏向を測定するため、全員に表示されたシグナルがもうひとつのシグナルより大きい場合は、推定値から平均値を引いた値を、小さい場合は平均値から推定値を引いた値が示されている。どの数値も提示された2つのシグナルを足して2で割った値を第1ラウンドの推定値としていることがわかる。つまり、取引が始まる前の推定値にはほとんど偏向がないことを示している。

表3 取引開始前の推定価格の偏り

	Equal Precision (標準誤差)	Unequal Precision (標準誤差)
全情報からの偏差		
情報特性の伝達なし	-0.53 (1.22)	3.26 (1.23)
情報特性の伝達あり	1.56 (1.13)	4.96 (1.12)
全員が持っている情報へのウェイト		
情報特性の伝達なし	0.49 (0.015)	0.51 (0.012)
情報特性の伝達あり	0.48 (0.023)	0.50 (0.015)
保有する情報の中央値の個数		
情報特性の伝達なし	27/160	25/160
情報特性の伝達あり	52/224	29/224

表4は15ラウンド中の第6ラウンドから第10ラウンドまでの売買注文数の合計の平均値を示している。情報特性の伝達があった場合のほうが若干、早く注文株数が少なくなっている。

表4 売買注文数の合計平均

買い合計					
ラウンド	6	7	8	9	10
情報特性伝達なし	11.8	13.8	10.8	12	8.4
情報特性伝達あり	11.6	9.3	9.4	8.8	8.2
売り合計					
ラウンド	6	7	8	9	10
情報特性伝達なし	16.5	11.7	13.9	11.7	12.4
情報特性伝達あり	11.1	10.9	9.5	9.1	8.3

回帰分析

最終価格が被験者に提示された2つのシグナルとどのような関係にあるかを検証するために以下の回帰分析を行った。

$$P - P^* = \alpha + \beta_1(P_0 - P^*) + \beta_2(P^* - 5,000) + \beta_3(E - P^*) + \beta_4(A - P^*) + \beta_5(B - P^*) + \varepsilon$$

なお、 P 、 P_0 、 P^* はそれぞれ最終価格、第1ラウンドの市場価格、真の値である。

回帰は「Equal Precision」のケースと「Unequal Precision」のケースに分けて実施した。また、それぞれのケースで表示された情報の特性を知らされている状況と知らされていない状況に分けて回帰分析を実施している。

情報特性を伝達した場合には明確に全員が保有するシグナルの影響が強いことを理解できる。伝達されない場合でも、「Equal Precision」のケースでは同様の影響を観察できる。

第5 回帰結果

情報特性の伝達なし : Equal

回帰統計	
重相関 R	0.899
重決定 R ²	0.808
補正 R ²	0.688
標準誤差	21.807
観測数	14

分散分析表

	自由度	変動	分散	観測された分散比	有意 F
回帰	5.000	16013.127	3202.625	6.735	0.010
残差	8.000	3804.373	475.547		
合計	13.000	19817.500			

	係数	標準誤差	t	P-値	下限 95%	上限 95%
切片	-11.950	6.196	-1.929	0.090	-26.238	2.338
$P_0 - P^*$	0.048	0.061	0.791	0.452	-0.092	0.187
$P^* - 5000$	-0.001	0.003	-0.326	0.753	-0.007	0.005
$E - P^*$	0.962	0.218	4.402	0.002	0.458	1.465
$A - P^*$	0.459	0.147	3.134	0.014	0.121	0.797
$B - P^*$	0.186	0.307	0.608	0.560	-0.521	0.894

情報特性の伝達あり : Equal

回帰統計	
重相関 R	0.899
重決定 R ²	0.808
補正 R ²	0.764
標準誤差	7.237
観測数	28

分散分析表

	自由度	変動	分散	観測された分散比	有意 F
回帰	5.000	4836.353	967.271	18.467	0.000
残差	22.000	1152.325	52.378		
合計	27.000	5988.679			

	係数	標準誤差	t	P-値	下限 95%	上限 95%
切片	0.504	1.735	0.291	0.774	-3.094	4.103
P ₀ -P*	-0.063	0.043	-1.472	0.155	-0.152	0.026
P*-5000	0.000	0.001	-0.219	0.829	-0.001	0.001
E-P*	0.574	0.075	7.666	0.000	0.418	0.729
A-P*	0.217	0.050	4.352	0.000	0.114	0.321
B-P*	0.222	0.035	6.319	0.000	0.149	0.295

情報特性の伝達なし : Unequal

回帰統計	
重相関 R	0.860
重決定 R ²	0.739
補正 R ²	0.576
標準誤差	24.999
観測数	14

分散分析表

	自由度	変動	分散	観測された分散比	有意 F
回帰	5.000	14145.561	2829.112	4.527	0.030
残差	8.000	4999.653	624.957		
合計	13.000	19145.214			

	係数	標準誤差	t	P-値	下限 95%	上限 95%
切片	14.817	7.868	1.883	0.096	-3.327	32.960
P ₀ -P*	-0.420	0.128	-3.275	0.011	-0.716	-0.124
P*-5000	-0.005	0.003	-1.363	0.210	-0.013	0.003
E-P*	0.242	0.249	0.971	0.360	-0.333	0.816
A-P*	0.110	0.191	0.574	0.582	-0.330	0.549
B-P*	0.896	0.406	2.208	0.058	-0.040	1.832

情報特性の伝達あり : Unequal

回帰統計	
重相関 R	0.932
重決定 R ²	0.868
補正 R ²	0.838
標準誤差	6.585
観測数	28

分散分析表

	自由度	変動	分散	観測された分散比	有意 F
回帰	5.000	6264.622	1252.924	28.891	0.000
残差	22.000	954.092	43.368		
合計	27.000	7218.714			

	係数	標準誤差	t	P-値	下限 95%	上限 95%
切片	1.038	1.567	0.663	0.514	-2.212	4.289
P ₀ -P*	-0.023	0.031	-0.746	0.463	-0.086	0.041
P*-5000	0.001	0.001	1.420	0.170	0.000	0.002
E-P*	0.485	0.054	9.021	0.000	0.374	0.597
A-P*	0.166	0.048	3.475	0.002	0.067	0.266
B-P*	0.166	0.040	4.129	0.000	0.083	0.250

III-2 部分情報が規模の異なる部分市場に伝達されている場合

本項では、先の項の実験結果を補う意味から、伝達される情報を受け取る部分市場を構成する市場参加人数を変更した実験の、回帰結果のみを示しておくこととする。当然、市場参加者の少ない部分市場で出回る情報は、最終均衡価格により弱くしか反映されないという仮説が成り立つ。

表6 被験者数が等しくないケース

2人対6人 : Equal

回帰統計	
重相関 R	0.978
重決定 R ²	0.956
補正 R ²	0.941
標準誤差	8.551
観測数	20.000

分散分析表

	自由度	変動	分散	観測された分散比	有意 F
回帰	5.000	22450.619	4490.124	61.414	0.000
残差	14.000	1023.581	73.113		
合計	19.000	23474.200			

	係数	標準誤差	t	P-値	下限 95%	上限 95%
切片	1.391	2.457	0.566	0.580	-3.878	6.660
P 0-P*	0.047	0.039	1.209	0.247	-0.036	0.130
P*-5000	-0.001	0.001	-0.702	0.494	-0.002	0.001
E-P*	0.426	0.063	6.747	0.000	0.291	0.562
A-P*	0.175	0.061	2.887	0.012	0.045	0.305
B-P*	0.388	0.069	5.665	0.000	0.241	0.535

2人対6人: Unequal

回帰統計	
重相関 R	0.969
重決定 R ²	0.939
補正 R ²	0.918
標準誤差	9.276
観測数	20.000

分散分析表

	自由度	変動	分散	観測された分散比	有意 F
回帰	5.000	18654.268	3730.854	43.363	0.000
残差	14.000	1204.532	86.038		
合計	19.000	19858.800			

	係数	標準誤差	t	P-値	下限 95%	上限 95%
切片	-0.415	2.867	-0.145	0.887	-6.564	5.735
P 0-P*	-0.036	0.049	-0.751	0.465	-0.141	0.068
P*-5000	0.001	0.001	0.802	0.436	-0.001	0.003
E-P*	0.371	0.068	5.471	0.000	0.226	0.516
A-P*	0.225	0.071	3.160	0.007	0.072	0.378
B-P*	0.308	0.059	5.246	0.000	0.182	0.434

※ A グループが2人, B グループが6人で実験を行っている。

第6表からも分かるように、確かに、部分市場への参加人数しだいで、最終均衡価格への当該市場で流布している情報の影響力が、異なっていることがわかる。このことから、本章の主張点である、証券市場が効率的には必ずしも

情報を反映していないのではないかという、しかし、効率的市場仮説からみるとある程度効率的といえるような結果になっているといえよう。

最後に、上で見た直接的実験結果に即して、会計不祥事の一翼を担ったインサイダー取引を念頭に置いて、会計に関する新たな自発的情報公開動機を指摘したい。

IV 結 び —自発的情報公開動機の仮説—

エイジェンシー理論に基づく企業の会計情報公開の説明は、周知のように、特にモニタリング、ボンディングの各コストに注目して、現行の会計制度の諸側面をある種の経済的合理性で説明しようとする記述理論的傾向をもっている。したがって議論の過程で一般株主と経営者の現代的・合理的関係にも光が当てられることになる。またエイジェンシー・コストの構成要素たるモニタリング・コストとボンディング・コストの具体的な形態それも企業社会において両コストが最小になる用途形態こそ、長い歴史の中で模索された結果としての現行の会計情報公開制度と会計監査制度に他ならないとされる。

典型的には、これまで、情報の非対称性下で自発的（国家規制でない）ディスクロージャーがなぜ起こるかについては、二つの説明理論があった。要約すれば、ひとつは、情報の非対称性下であって、情動的弱者の側、あるいはプリンシパルの側の論理として、情動的強者あるいはエイジェントの側を監視する目的から、情報公開を要求し、エイジェントがそれに応じるというモニタリングの理論である。今1つは、それとも関連するが、エイジェントが、自らの業績をプリンシパルにアピールして来期以降も同様の契約関係を結んでもらおうとするボンディング活動としてディスクロージャーが起こるといふ、理論である。このようにモニタリングとボンディングという二つのロジックが考えられてきた。

しかし、エイジェンシー理論で、二つの自発的ディスクロージャーの可能性が指摘されてきたが、その際の限界は、私見では、ディスクロージャーが起こるタイミングについて十分な考察をしてこなかったことである。プリンシパルから要求されたからエイジェントが情報を公開するとか、プリンシパルが次期の自身の契約上の立場を考慮して自発的に情報公開するという主張である。しかし我々の実験結果とディスクロージャーのタイミングを合わせて検討するとき、エイジェントが情報公開に及ぶ第3の動機が見出せることになる。

ここで実験の結果を想起しておこう。翻ってインサイダー情報という性格の情報とは、換言すれば情報が一般株主をはじめ多くの投資関係者に普及していない情報ということになる。そこでこの状況を再現するために、多くの投資関係者に普及している情報と、それほど普及していない情報が存在するような株式市場で、これら二種類の情報がどれほど株価形成に影響するかについて実験してみた。すなわち、ある情報は市場関係者全員が保有しており、別の情報は市場関係者の半数しか保有していないという実験的状況下で、株取引を行い最終収束株価への情報の影響を検討してみたのである。結果は、多くの関係者に普及している情報のほうが、株価形成により強い影響を与えていることが判明した。このことは、インサイダー情報を入手したとしても、当該情報を知っているだけでは株価形成に強い影響を与えないということの意味する。このこと自体からは、インサイダー情報はそれ自体としては、この時点ではあまり価値はないことを意味する。そこで、インサイダー情報を利用して異常収益、非合法収益を獲得しようとするれば、どのような行為が必要になってくるのだろうか。いうまでもなく、インサイダー情報を利用して市場に対して何らかの対応を予め採った後で、インサイダー情報を公開して、株価を動かす必要がある。でなければ、永遠にインサイダー情報はインサイダー情報のままで存続し、価格形成に大きな影響を与えないことになる。

そこで、複数の情報をすべての市場関係者が平等に入手しているときに、株

価形成はどのようになるかを実験してみると、各情報は平等に株価形成に影響することがわかった。すなわち、この実験結果からも、インサイダー情報は、公開して普及情報化することによって初めて株価形成に強く影響することになるのである。

以上のことから、インサイダー情報を入手したエイジェントたる経営者は、当該情報が多くの者に普及したときに実現するであろう株価を、予め予測して株取引（空売り・空買い等）を行い、その後、インサイダー情報を公開して、株価を情報の非対称性がない状況へと調整する必要がある。それによってこそインサイダー情報は、エイジェントたる経営者に意義があるといえよう。そうした一連のインサイダー情報利用過程を考えると、どうしてもあるタイミングでのディスクロージャーが必須になってくる。実験は、明らかに情報の非対称性下でのエイジェントの第3のディスクロージャー動機が存在を示唆しているといえよう。したがってまた、プリンシパルがモニター動機から、あるタイムラグを持って情報公開の要求をエイジェントに突きつけるのは、エイジェント側からすればタイミングのよい第3のディスクロージャー動機になっている可能性がある。

以上、本章では、会計学の展開過程での実験的技法援用の必要性について議論し、またその検討過程で、従来の実証的研究の限界や問題点を指摘した。また従来の研究では解決されていない問題点も浮かび上がってきた。その具体的一例は本章で検討したように、市場の情報効率性あるいは複数情報の統合力とでもいうべき課題であった。

そうした課題に対する本章での実験結果は、市場の情報統合力への疑問であり、実験結果は、多分、従来の効率的市場仮説を疑問視する実証結果と整合性があるものであろうと思われる。またインサイダー情報の存在は、情報統合力がない市場では、経営者側の新たな自発的情報公開動機を作り出すものである

ことを指摘した。こうしたことを踏まえれば、今回の不正会計事件の対応策として、効率的な市場を前提としたような公開性の拡大と監査業務の充実という従来の政策の延長線上の政策を採用することには疑問が残ることとなる。⁽⁵⁾

付録A

No.1

表示される情報について

一様乱数 [1, 10000]

↓

V ※真の価値

↙

$V + \text{ある係数} \times E \Rightarrow$ 表示されている情報

↘

E ※「ある係数」はある操作から作られており、実験を通じて同一の操作が加えられる。

↑

正規乱数 (平均0、分散40の正規分布から)

No.2

報酬について

1. 保有資産の変化分：全ラウンドで計算

 買いのケース：(真の価値－市場価格)×成立株数・・・①式

 売りのケース：(市場価格－真の価値)×成立株数・・・②式

設例による説明

表示情報 1550 1600

(5) 本研究には、平成15年度科学研究費（基盤研究（C））の援助を受けた。

第1ラウンド

真の価格	1580
あなたの推定価格	1570
市場価格	1700

市場価格はあなたの推定価格より上ですので、あなたは市場が過大評価していると判断し売ることとなります。0.5株の売りが成立すれば、あなたの保有資産の変化は②式によって $(1700-1580) \times 0.5 = 60$ となります。
 ※画面の設立株数は、売りの場合、持ち株数が減少するため、-500と表示されています。

第2ラウンド

真の価格	1580
あなたの推定価格	1570
市場価格	1500

市場価格はあなたの推定価格より下ですので、あなたは市場が過小評価していると判断し買うこととなります。0.5株の買いが成立すれば、あなたの保有資産の変化は①式によって $(1580-1500) \times 0.5 = 40$ となります。

第nラウンド

真の価格	1580
あなたの推定価格	1570
市場価格	1575

市場価格はあなたの推定価格より上ですので、あなたは市場が過大評価していると誤った判断をして売ることとなります。0.5株の売りが成立すれば、あなたの保有資産の変化は②式によって $(1575-1580) \times 0.5 = -2.5$ となります。

2. 正確な推定価格に対する賞金：1ラウンドと15ラウンドのみ計算
 $300 - 12 \times | \text{あなたの推定値} - \text{真の価格 (価値)} |$
 ※真の価格 (価値) から25の誤差までがプラスの賞金を獲得できます。



No.3

参考文献

Anish Shah and Shyam Sunder, "Directors Incentives and Corporate Performance," Working Paper at Carnegie-Mellon University, Revised March 1999.

- Ball R., "Anomalies in relationships between securities' yields and yield-surrogates," *Journal of Financial Economics*, Vol.6, No.2-3, 1978.
- Cook, T. D., and D. T. Campbell, *Quasi-Experimentation : Design and Analysis Issues for Field Settings* (Chicago : Rand McNally), 1979, Chs.8.
- Dyckman, T. R. "The Ascendancy of the Behavioral Paradigm in Accounting : The Last 20 Years." *Behavioral Research in Accounting* 10 (Supplement 1998) : 1-10.
- Gibbins, M., and R. J. Swieringa. "Twenty Years of Judgment Research in Accounting and Auditing." In *Judgment and Decision-Making Research in Accounting and Auditing*, R. H. Ashton and A. H. Ashton, eds. (New York : Cambridge University Press), 1995 : 231-249.
- Gode, Dhananjay K. and Shyam Sunder, "Allocative Efficiency of Markets with Zero Intelligence Traders : Market as a Partial Substitute for Individual Rationality," *The Journal of Political Economy*, Vol. 101, No. 1 (February 1993).
- Gonedes, N. and N. Dopuch, "Capital Market Equilibrium, Information Production, and Selecting Accounting Techniques : Theoretical Framework and Review of Empirical Work," *Journal of Accounting Research*, 12 Supplement, 1974.
- Griffin, D., and A. Tversky, "The Weighting of Evidence and the Determinants of Confidence," *Cognitive Psychology* 24, (July, 1992).
- Healy, P. M., " The Effect of Bonus Schemes on the Selection of Accounting Principles," *Journal of Accounting and Economics*, 7, 1985.
- Healy P. M., and J.M. Wahlen, " A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting," *Accounting Horizons*, Vol.13, No.4, 1999.
- Holthausen, Robert W., and R.L. Watts, " The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.31, 2001.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling, "Theory of Firm ; Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, Vol.3, No.4 (October, 1976).
- Jones, J., "Earnings Management during Import Relief Investigations," *Journal of Accounting Research*, Vol.29, 1991.
- Moser, D. V. "Using an Experimental Economics Approach in *Behavioral Accounting Re-*

- search.” *Behavioral Research in Accounting* 10 (Supplement 1998) : 94-110.
- Ou, J. A. and S.H.Penman, “ Financial Statement Analysis and the Prediction of Stock Returns,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol.14, No.4, 1989.
- Sawabe Norio, “Normative Consequences of Efficient Capital Market Research”, *Working Paper* presented at the Conference held by Osaka University of Economics, February 15, 2002.
- Simon, J.L., and P. Burstein, *Basic Research Methods in Social Science*, 3rd Ed. (New York : McGraw-Hill), 1985, Chapters. 9, 10, and 11.
- Sunder, Shyam, *Theory of Accounting and Control*, Cincinnati : SouthWestern College Publishing (1997). シャム・サンダー著, 山地秀俊・鈴木一水・松本祥尚・梶原晃訳, 『会計とコントロールの理論—契約理論に基づく会計学入門—』, 勁草書房, 1997年。
- Swieringa, R. J., and K. E. Weick. “An Assessment of Laboratory Experiments in Accounting.” *Journal of Accounting Research* 20 (Supplement 1982) : 56-101.
- 奥村 宏著, 『エンロンの衝撃—株式会社の危機』, NTT 出版, 2002年。
- J.M.ケインズ著, 塩野谷九十九訳 『一般理論』, 東洋経済, 昭和46年, 第12章。
- 後藤雅敏・音川和久・山地秀俊, 「企業内のエイジェンシー関係と会計情報—実験的方法からのアプローチ—」, 山地秀俊編著, 『マクロ会計政策の評価』, 神戸大学経済経営研究所, 2001年に所収。
- 後藤雅敏, 『会計と予測情報』, 中央経済社, 1997年。
- 澤邊紀生, 「国際会計基準設定過程における会計目的の変容について—金融商品プロジェクトの事例—」, 堀江康熙・徳賀芳弘編, 『構造変化と金融・経済』, 九州大学出版会, 2002年に所収。
- S.M.シェフリン著, 宮川重義訳, 『合理的期待論』, 昭和堂, 1985年。
- フィリップ・ブラウン著, 山地秀俊・音川和久訳, 『資本市場理論に基づく会計学入門』, 勁草書房, 1999年。
- P. C. Fusaro and R. M. Miller 著, 橋本硯也訳, 『エンロン崩壊の真実』, 税務経理協会, 平成14年。
- 藤田正幸著, 『エンロン崩壊』, 日本経済新聞社, 2003年。
- 山地秀俊, 『会計情報公開制度の実証的研究』, 第1章。

第6章 Bright-Lines 会計と職業会計士の役割 —他人保証と自己保証—

I はじめに

わが国においては、2002年7月30日にアメリカで成立した Sarbanes-Oxley 法の引き金になった重大事件として、2001年10月まで SPE に飛ばしていた多額の損失を一気に計上した Enron と、2002年6月に多額の費用計上を隠していたことが発覚した WorldCom の2社、ならびにそれらの法定監査を担当していた Andersen が挙げられる。しかしながら、当時の会計士や企業によって行なわれた「会計操作」は、これら2社及び1事務所に限られたものではなかった。これらの会計操作の底流には、20世紀初頭の証券二法制定以降、会計業界で主流となっている規則主義思考がある。

もともと SEC が企業のディスクロージャー制度に係わる準司法機関であることから、その執行活動を容易にするためにも会計基準や監査基準に関して、明確で詳細な規定を含む規則主義を指向するのは当然のことである。しかしながら、その姿勢が裏目に出たことで Enron や WorldCom 等の会計スキャンダルが顕在化したと看做され、Sarbanes-Oxley 法は、かつて議論された原則主義と規則主義の優劣を改めて検討する⁽¹⁾ように SEC に命じた。

同時に同法は、財務諸表の保証を専担してきた監査人による証明とともに、作成者である経営者自身による保証をも要求した。この結果、会計基準設定のあり方とともに、監査人の果たすべき役割にも変化が生じたと理解される。

これら2つの問題点（規則主義対原則主義と監査人の役割）について、アメリカにおいて証券法以来の大改正と称される Sarbanes-Oxley 法制定の背景を振

(1) 例えば、May (1943) がある。

り返りながら検討してみたい。

II SECによる事後管理から事前管理へ

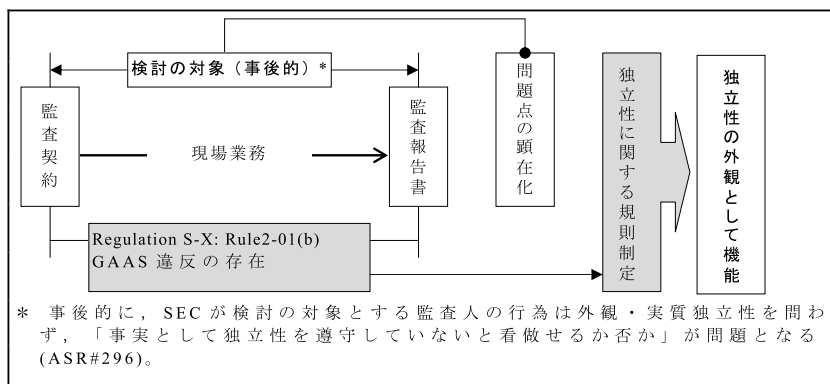
従来より職業会計士に対するSECの執行活動の中心は、独立性の遵守情況に係わって来た。その活動の内容は、独立性概念を会計士個人の心の状態として捉えるのではなく、他覚的・操作的に捉えた上で、事後的に独立性規則に違反したと看做せるものに対して制裁を加える、というパターンであった。したがって、職業専門家としての非監査業務については、独立性として「誠実性」「忠実性」が、監査業務については「客観性」⁽²⁾も守るべき独立性として要求されることが説明されてきた。⁽³⁾この結果、「独立性は個人の心の状態であるから、監査人としての個人的な心構えの問題である」とするのは、ことに社会制度としての財務諸表監査を前提にした場合には適切ではない、ということになる。

II-1 SECの執行活動

執行活動を事後的に行なうという視点からすれば、独立性の外観や実質にそれほどの意味はなく、執行時点で外観と実質とを区別する必要性はない。⁽⁴⁾重要なのは、SECが「事実として独立性が守られていない」と看做し得る行為が存在したか否かである。

-
- (2) 「客観性」とは「良識ある観察者」の目を意識しながら独立独行の判断を下すこと、とされる。
- (3) これらの独立性概念に関する当初の議論については、Carey (1956) ならびに Carey and Doherty (1966) などで解説されている。
- (4) 独立性概念を同じように他覚的・操作的に定義したものとして、Watts and Zimmerman (1981) ならびに松本 (1989) (2002) がある。

[図1：SECの執行活動パターン]



[図1] から明らかなように、SECの執行活動は、問題点が顕在化した時点から開始され、その検査の対象は該当する監査人の現場業務がSECのRegulation S-XやRule 2-01(b)に違反しているか否か、となる。そしてこれら独立性に関する規則に違反する行為が検出された場合には、当該行為に制裁を下した上で、将来にわたって規制するための規則を新たに発出し、それら規則が監査人の新規に遵守すべき独立性の外観として機能してきた。

これらは、いわばSECによる事後管理型の独立性規制といえ、会計・監査執行通牒（以下、AAER）を検索すると以下のようなものがある。ここでは、SECが独立性に関する厳しい規制を導入するより以前のAAERから、実際にどのようにSECが執行活動を行ってきたか（「事実としての独立性」違反を認定してきたか）について簡単に紹介する。

- AAERから監査人の独立性に関する通牒を抽出

- (1) 母集団：SEC Accounting Rules 2000年9月版（CCH）中のAAER Nos. 1-1276（2000/06/14）

(2) サンプル抽出：

Key Word = [audit] + [independence]

(3) サンプル総数：40

- 40サンプルのうち特に注目されたプライスウォーターハウス・クーパーズ (PwC) のケース⁽⁵⁾ (AAER # 1098)

[被告] PwC LLP

98年7月1日のクーパーズ・アンド・ライブランド (CL) とプライス・ウォーターハウス (PW) の合併により設立された会計事務所

[事実関係] 被監査会社との間の直接ないし重大な間接的な経済的利害関係の存在

96～98年にかけて、SECに発行証券を登録した被監査公開会社に関して、独立性基準を会計士に遵守させるためのCLの手続が機能していなかった。具体的には、以下のような問題のある事例が存在した。

- ・ 4例：関与パートナーは、自らが専門業務を提供する被監査公開会社の証券を保有した。
- ・ 31例：パートナー及びマネージャーが、専門業務を提供していない被監査公開会社の証券を保有した。
- ・ 45例：CLの退職年金プランがCLとPwCの被監査公開会社の証券を保有した。

以上の事例は、会計事務所のパートナーと関与パートナーは、その被監査会社に対して、いかなる直接的及び重大な間接的経済的利害関係を有してはならないし、またそれを有することを委任してもならない、という監査基準と Regulation S-X Rule 2-01(b) に違反する。

[認定] 経済的利害関係の存在により、「事実として独立」であるとは看做されない。

[命令] 例えば、

(5) 本ケースは、わが国でも紹介されるほど注目されたケースである (日本経済新聞社 [2000])。

- ・90日以内に独立の外部者による内部調査とその結果の SEC への報告
- ・30日以内に250万ドルの独立性に関する教育目的の基金を設立し、12ヶ月以内に払い込むこと。また12ヶ月経過後30日以内に SEC に基金使用内容の会計報告

II-2 独立性基準審議会の解散・SEC による独立性規制・Sarbanes-Oxley 法

監査人の独立性に関しては、古くから監査上の最大の争点と言われ続けてきたことから、当該争点を扱うための研究と基準開発を目的として、AICPA と SEC との合意により独立性基準審議会 (Independence Standards Board : 以下 ISB) が、97年にプライベート・セクターとして設立され、SEC も98年に財務報告通牒 (FRR) #50でその正当性を認めた。にもかかわらず、2000年の SEC の新しい独立性基準公表とともに2001年7月31日付けで ISB は解散することとなる。⁽⁶⁾ この理由は、ISB が目指した原則主義 (Principles-Based) の概念アプローチを、SEC が受け入れず、規則主義 (Rules-Based) の法的拘束力のある禁止的ないし制限的なアプローチに修正しようとしたためである、とされる (ISB [2001])。

2000年当初、独立性を規制する SEC の Rule 2-01ならびに Regulation S-X の修正案として提案された内容は、非監査業務の被監査会社への提供に懸念を表明し、独立性の侵害可能性を指摘した上で、11の非監査業務の監査業務との同時提供を禁止し、さらに被監査会社の委任状説明書において、非監査業務それぞれに対して支払われた報酬額の個別開示を求める極めて厳格な規則であった⁽⁷⁾

(6) 同様に監査人の独立性に対する自主規制の要と言われた公共監視委員会 (Public Oversight Board : POB) も2002年3月31日をもって自主解散することになる (POB [2002])。

(7) これ以前にも、SEC は、ASR #276で監査報酬とその他の業務の割合を開示するよう求めたが、会計士業界と企業からの反対により79年に撤回している。

(SEC [2000])⁽⁸⁾。

しかしながら、独立性規則の修正提案に対する会計士業界と議会からの猛烈な圧力によって、2001年の確定基準では、原則として9つの非監査業務を禁止しながらも、一定の条件の下に被監査会社に対する監査との同時提供を認めた(SEC [2001a])⁽⁹⁾。また委任状説明書における報酬開示についても、監査業務・レビュー業務と非監査業務に対する報酬開示を以下のような3区分に表示する方向に緩和した。

- 監査報酬：直近の年度財務諸表の監査と Form 10-Q に含まれる財務諸表のレビューの総報酬額
- 非監査報酬：財務情報システム設計と運用報酬……「IT 業務」と題した総報酬額

(8) ただし、この案の中でも指摘されているが、これらの非監査業務の提供が監査人の独立性を侵害していることを示す明示的証拠は存在しない。具体的な禁止業務は下記の通り。

- ①被監査会社に対する記帳処理その他業務
- ②財務情報システムの設計及び運用
- ③鑑定ないし評価業務他
- ④保険数理業務
- ⑤内部監査の受注
- ⑥経営管理機能
- ⑦経営者人事
- ⑧ブローカー・ディーラー、投資相談、投資銀行業務
- ⑨法律業務
- ⑩被監査会社を代理する専門家業務
- ⑪税務業務

(9) 2001年に確定した独立性規制案では、以下の9つの非監査業務の監査業務との同時提供が、一定の条件のもとでの例外を認めながら、原則として禁止された。

- ①会計記録に関する記帳その他業務
- ②財務情報システムの設計と運用 (IT 業務)
- ③鑑定ないし評価業務他
- ④保険数理業務
- ⑤内部監査業務
- ⑥経営管理機能
- ⑦経営者人事
- ⑧ブローカー・ディーラー業務
- ⑨法律業務

- : 他の全ての業務報酬……「他の全業務」と題した総報酬額(税務, 鑑定, 保険数理, その他業務)

既述のように比較的会計士業界に有利な形で決着した SEC の独立性規則であったが、2002年に制定された Sarbanes-Oxley 法⁽¹⁰⁾では、結局、2000年に SEC が提案した規制内容が復活することになった。監査業務との同時提供が、禁止された具体的な非監査業務は下記の通りである。

- ①会計記録ないし財務諸表に関する記帳その他業務の提供
- ②財務情報システムの設計と運用 (IT 業務)
- ③鑑定ないし評価業務他
- ④保険数理業務
- ⑤内部監査業務の受注
- ⑥経営管理機能ないし経営者人事
- ⑦ブローカー・ディーラー, 投資相談, 投資銀行業務
- ⑧監査に関連しない法律及び専門家業務
- ⑨Regulation により認められないその他の業務

しかしながら、2000年の SEC 提案が認めたように、非監査業務の監査業務との同時提供が、監査人の独立性を実際に侵害したことを示す明示的証拠は存在しない。このように証拠がないにもかかわらず、違反行為が顕在化する以前に、すなわち事前に、SEC が「事実としての独立性」を侵害する可能性のある業務を規制 (禁止) することを認める法律ならびに規則は、SEC が設立以来採用して来た事後管理型の独立性規制からの転換を意味している。というのも、SEC のいう「事実としての独立性」(ASR # 296) は、違反行為が顕在化した事後でなければ判断できないはずだからである。

(10) Sarbanes-Oxley 法における独立性規制の内容については、既に八田・町田 (2002) で紹介されている。

以下では、このような大転換を法の制定という形で促した会計スキャンダルが、どのようなものだったのか、を検証してみたい。

Ⅲ 法改正の引き金となった会計スキャンダル

Sarbanes-Oxley 法の制定は、1933年証券法制定以来の最も大きなアメリカ資本市場規制改革と称されている。そこで、法定監査を含む当該規制改革の引き金となった事件を振り返り、2002年制定の Sarbanes-Oxley 法制定の背景との類似性を考えてみたい。

Ⅲ－1 超優良企業の突然の破綻

Ⅲ－1－1. Kreuger and Toll

1932年、世界最大企業の倒産が、今日も続く財務報告規制に対する変化をアメリカにもたらすことになった。その企業は、I. Kreuger が経営する Kreuger and Toll (以下、K&T) というスウェーデン資本のマッチ会社⁽¹¹⁾であった。K&T は、第一次世界大戦の最中、資金繰りの苦しくなったヨーロッパ各国に資金を融資することを条件にして、ヨーロッパでのマッチ市場の独占を各国政府に認めさせ、世界最大のマッチ会社へと成功する⁽¹²⁾。

Kreuger の外国政府への融資の原資は、騙され易いアメリカの大衆、殊に小口の個人投資者からの投資であった。その具体的方法は、(1) 少額の単位で頻繁に証券を発行する、(2) 無税国に本籍を置く企業への租税回避目的投資としてアメリカの富裕層を勧誘する、さらに (3) 20%を超える高配当を保証する、という形で行なわれた。このようなスキームで行なわれた資金調達的前提は、

(11) 当時、K&T の傘下にあったわが国マッチ会社は、大同燐寸と朝日燐寸であった。当時の状況は、例えば、東京朝日新聞 (1932) などでも紹介されている。

(12) 以下の Kruger に関する内容は、Flesher and Flesher (1986) によっている。

K&T が好業績を達成・維持していることであるが、Kreuger は、その経営哲学として「沈黙、さらに沈黙、ヨリ一層の沈黙（“Silence, more silence, and even more silence”）」という方針を採り、「全ての投資者が知りたいのは会社の配当方針である」⁽¹³⁾から、財務諸表上の詳細な情報開示は拒否し、さらには作成済みの財務諸表に沿う形で会計帳簿の作成を会計士に要求した。

また利益を水増しするための方法は、主にペーパー会社を利用した架空取引によって行なわれるとともに、未だ一般に公正妥当と認められる会計方針が確立していなかった貸借対照表上の無形固定資産、なかでも各国政府から与えられたマッチ市場の独占権、の過大計上によって行なわれた。さらに、当時の上場会社が監査人による監査を受けていた事実はあるが、K&T の場合、監査を担当していた Ernst and Winey は単なる形式上の監査人に過ぎなかった、とされる⁽¹⁴⁾。

以上の結果、投資者は、(1) 配当の支払い、(2) 個人的な Kreuger の名声、ならびに (3) 仲買企業の威光を判断基準としていた。

III-1-2. Enron Corp.⁽¹⁵⁾

Enron Corp. (以下、Enron) に係わる会計スキャンダルで最も重要な点は、関連当事者間取引に係わるディスクロージャーの準拠性と十分性にある。SEC 規制である Regulation S-X の Item 404では、会社役員との6万ドルを超える取引について、その役員の氏名と会社との関係、当該取引における当該役員の役割、当該取引金額、ならびに当該役員の受け取る利益、について委任状説明書と年次報告書 Form 10-K で開示するように要求している。また SFAS #57でも、財務諸表においてそれら項目について注記開示するように求めている。いずれ

(13) しかしこの配当も実際は、たこ配当となっていた。

(14) これらの会計方針は、後に PW が調査した結果、明らかとなった。

(15) 以下では、Enron のスキームを詳細に調査・分析した調査報告書として、Powers (2002) を利用している。

の規定も、当該開示によって、読者が関連当事者間取引の詳細を把握し、意思決定に利用できるように志向したものである。

先ず Enron による非連結の関連当事者間取引の注記開示を見ると、CFO である Fastow がゼネラル・パートナーを務めるとともにその経営に携わっていた特別目的会社（以下、SPE）と Enron との取引に関して、当の CFO としての Fastow の明示はなく、当該取引から Fastow が得るはずの利益に関する記述もなかった。このため、関連当事者間取引に関する注記開示は不適切だったことになる。

また取引の詳細についても、SPE との間の実物取引の開示は行なっているものの、その見返りでなされたデリバティブ取引の記載を省略するという形で、読者が当該取引の全体像を理解するためには不十分な開示となっていた。

Enron のディスクロージャーに関する全体的な結論として、以下のようなことが挙げられる（Powers [2002]）。

- (1) 関連当事者間取引が「秘密の」パートナーシップや他の SPE に参加した Fastow に関係することが報告されながらも、実態はもっと広範で複雑であった。
- (2) Enron のディスクロージャーや情報は、少なくとも関連当事者間取引に関して、その開示を最小にしようという強い傾向が見られた。
- (3) 関連当事者間取引に係わる不十分な開示は、担当部署の役員や従業員によるだけでなく、最終責任を有する上級経営者や、企業内及び外部弁護士、あるいは監査・コンプライアンス委員会にも起因している。
- (4) Andersen の会計士が、Enron によるディスクロージャーに対して、有効なチェック機能を果たさなかったことも示唆される。
- (5) 3,500社に及ぶ SPE の殆どすべてを非連結にし、オフ・バランス化にできるような持分比率とした。
- (6) Enron から多額の手数料収入を提供することで、仲買企業に対して買い

推奨優先の姿勢を維持させた。

上記の2大事件を振り返ると、何れのケースも当時の超優良企業と称された企業であり、その資金調達方法も経営者個人の名声や仲買企業の威光に頼った部分が大きい点、また情報開示に対して極めて後ろ向きの姿勢を持ち、会計基準の確立していない領域での事業内容のために、比較的自由な裁量で会計情報の作成・表示が可能であった点、ならびに既存の会計基準の例外規定や客観的な判断基準を巧く利用したことが判る。

III-2 一連の会計スキャンダル

2001年10月16日、Enron による特別損失計上が第3四半期決算で急になされ、その後まもなく破綻したことで、Enron のみに注目が集まりがちであるが、同時期に SEC がその会計処理に疑問があるとして調査に入った企業とその嫌疑内容は、主なところだけでも以下のようなものがあった。

- Adelphia Communications Inc. : オーナー一族の負債を会社が債務保証していたが、その事実をオフ・バランスにして開示しなかった (Frank [2002])
- AOL Time Warner Inc. : 取引相手先の広告販売を自社の売上収益として計上し、収益の過大計上を行なった (Nikkei [2002a])
- AON : SPE を用いて資産・負債それぞれ13億ドルを自社財務諸表からオフ・バランス処理した (Nikkei [2002b])。
- Dynergy Inc. : 同一のエネルギー会社との間で、天然ガス取引の売り買いを繰り返して収益の過大計上を行なった (Sapford [2002])。
- Global Crossing Ltd. : 通信容量の売り買いの繰返しによる収益の過大計上を行なった (Berman [2002])。
- Halliburton : 原価加算契約に基づく売上計上に際して、設備建設コストを過大に計上した (Berenson [2002])。
- Kmart Corp. : 前 CEO に対して取締役会の承認を得ずに不正融資を行ない、

それをオフ・バランス化した (Merrick and Kilman [2002])。

- Kimberly-Clark Corp. : 1995年の企業買収に要した手数料14.4億ドルの記帳に関して、リストラに関連しない他の費用に含めて計上し、SEC規則に違反した (Nelson [2002])。
- Microsoft Corp. : 当期利益の一部を翌期以降へ先送りした (WSJ [2002a])。
- Qwest Communications International Inc. : 他の通信事業者との間で光ファイバー容量のスワップ取引の繰返しによって売上収益を過大計上した (Young and Solomon [2002])。
- Waste Management Inc. : 1992年から97年にかけて巨額の粉飾により利益の過大計上を行なった (WSJ [2002b])。
- WorldCom Inc. : CEO に対する巨額融資をオフ・バランス化した (Lublin and Young [2002])。
- Xerox Corp. : 事務機器のリースに際して発生する融資や付随サービス、取替消耗品等の収益計上を前倒しして不適切に行なった (Maremont [2002])。

上記のような SEC が会計処理に疑義があるとして調査対象とした企業の多くが、一般に公正妥当と認められた会計基準が未だ確立していない事業分野に関連しており、それに伴って既存の会計基準の例外規定や客観基準を巧く自社に有利に利用していた、といえる。

III-3 Bright-Lines (規則主義) 会計と原則主義会計

Sarbanes-Oxley 法において、会計基準が原則主義 (Principles-Based) と規則主義 (Rules-Based) のいずれのアプローチに従って策定されるべきかを検討するように SEC に要求したことから (§ 108(d)), SEC スタッフは原則主義と規則主義に基づく会計基準設定の妥当性を検討し、2003年7月25日付で「目的指向 (“Objectives-Oriented”）」アプローチの採用を提言した (SEC [2003a])

[2003b])。

Enron のケースでは、会計基準 (SFAS # 140) の客観的な判断基準、すなわち SPE の非連結が認められる社外投資者の持分割合 3 %、を巧く利用することによって、自社に有利な財務諸表を作成できた。規則主義アプローチによる会計基準では、このような客観的基準や例外条件を規定に細かく設けることで、財務諸表作成者や監査人の恣意的判断を最小限に抑えることができ、財務諸表の比較可能性を高める反面、それらが逆用され、却って実態を適切に財務諸表に反映されなくなる可能性がある。この客観的基準が「ブライツ・ライン (“Bright-Lines”）」会計基準と称された。

他方、規則主義に対置される原則主義 (狭義) アプローチでは、現場における適用可能性の点で極めて不十分な指針としかならず、その結果、財務諸表作成者や監査人に対して会計処理に過度な判断を要求し、かつ比較可能性も乏しくなる。

SEC は、検討の結果、両考え方の折衷案 (両者の良い点を併せ持つ) ともいべき、原則主義 (広義) アプローチを採用し、「目的指向」会計基準を設定するように提案した。当該基準では、基準の目的や会計処理のモデルを明確に設定した上で、経営者や監査人には適用可能な形で基準の詳細が提示される。同時にこのような基準は、利用者や規制当局等に対しても、経営者が作成した結果や監査人による証明の結果を的確に評価するのに十分な詳細を提供してくれる。具体的な「目的指向」会計基準の形態としては、基準の概要が示された後、①基準の目的 (趣旨)、②基準の内容、③発効日、④結論の根拠、ならびに⑤実施指針という形を採る。

ここで興味深いのは、準司法機関である SEC が、監査人の独立性に関する規制に関しては原則主義を捨てて規則主義的なアプローチを採ることを表明し、また Sarbanes-Oxley 法でもその方向が確認されたにもかかわらず、会計基準設定では原則主義 (広義) を採用するように提言したことである。

いずれにしても SEC の検討内容から明らかになるのは、規則主義的会計基準の場合、経営者のみならず、監査人の専門的判断は相対的に小さい範囲でしか行使されないように配慮されていたことが判る。しかし、基準の規定が詳細で明確であるだけに、その例外条件や客観基準を逆に利用され易い環境を作り出していたことになる。以下では、未だ殆どの会計基準が規則主義に則って策定されるなかで、財務報告の信頼性を高めるために SEC が採った措置を検証することで、会計士に期待される役割について経済的側面から考察してみたい。

IV 他人証明と自己証明

19世紀後半から上場企業の多くが任意とはいえ職業監査人による監査を受けていたことは、既に指摘・証明されている⁽¹⁶⁾。このことは、たとえ形式的なセレモニーであったとしても投資者ないし株主と経営者という2契約当事者間に、第三者としての職業監査人が財務情報の保証人として介在し、他人保証を供していたことを意味している⁽¹⁷⁾。しかし、このいわゆる二重責任の原則を前提とする投資者(株主)・経営者・職業監査人という3者の契約関係は、Sarbanes-Oxley法の制定とともに大きく変わる可能性がある。

IV-1 自己証明を前提とした会計士の役割

2001年10月の Enron による巨額の特別損失計上に端を発する一連の会計スキャンダルに対応するため、2002年6月27日、SEC は、SEC 登録公開企業の

(16) 例えば、わが国の文献では千代田 [1998] がある。

(17) ただし、経営者と監査人との間で明確に財務諸表作成責任と監査報告書作成責任を峻別していたか、すなわち二重責任の原則が徹底されていたか、というと、必ずしもそうとはいえない。詳細については松本 [1994] を参照されたい。

(18) Enron による投資活動の失敗に伴う特別損失計上を初めて指摘し問題視したのは、Emshwiller and Smith [2001] である。

うち年間収益が12億ドルを超える947社の CEO と CFO に対して、直近の年次報告書の正確性と完全性を保証する宣誓保証書 (Sworn Statement) を (SEC [2002a]), 8月14日を目処に提出するように命令した (SEC [2002b])。

この命令書の影響は極めて大きく、該当する企業経営者からは SEC に対して連日、当該保証書に伴って責任 (刑事・民事) を追及される可能性等に関して質問が入るようになる。その結果、SEC は、個々の質問に対する主任会計士室からの回答書簡という形ではなく、広く FAQ という形で3度にわたって想定問答集を公開する (SEC [2002c] [2002d] [2002e])。さらに、これらの大企業の中には、宣誓保証書と同時に直近決算書の訂正報告書を提出する企業も出て来る。要するに、この保証書の提出命令が、直近の決算書において利益の過大計上を行なっていた幾つかの企業を顕在化させ、過大計上分の利益を修正する⁽¹⁹⁾ように仕向けたのである (Associated Press [2002])。

IV-1-1. 自己証明は証明にあらず

ここで問題になるのは、監査理論において自明の理とされる「自己証明は証明にあらず」という文言である。もしこの SEC による宣誓保証書の提出命令により、決算書の信頼性が高まるのであれば、わざわざ監査費用を支払ってまで監査契約を外部の職業専門家と結ぶ必要性は弱くなる。事実、当該提出命令により、決算書の数値に対する CEO の関心が高まったことや、監査では指摘されないまま受理されていた決算書の訂正報告書が提出されたりしたことは、SEC 命令が「他人による証明」なしに決算書の信頼性を高めたとも看做せる。⁽²⁰⁾

(19) 例えば、9年以上にもわたって利益を3億8600万ドル過大計上して来た例や、「不注意な誤り」で800万ドルの虚偽記載があった例などが指摘されている。

(20) もちろんこのような命令が実効性を持つためには、SEC 命令 #4-460 に違反した場合に科せられる禁錮刑等の制裁がある。

IV-1-2. 自己証明の下での会計士監査の機能

監査の重要な機能としては、財務諸表に係わる監査業務の結果を監査報告書として作成・公表することにより、財務諸表作成者（経営者）と財務諸表読者との間の情報の非対称性を減じ、読者が自らの意思決定をより安全・確実に行なえる環境（市場）を確保することにあるとされる⁽²¹⁾。この場合、財務諸表読者と経営者との間の情報の非対称性は、監査報告書によって提供される情報量が多ければ多いほど、改善される可能性が大きい⁽²²⁾。

ここにいう監査の機能は、財務諸表を利用した投資活動に伴うリスク全体のうち、財務諸表の読者が、当該情報に依拠してそのまま投資した結果、損害を蒙るかもしれない通常時のリスク（以下、正常リスク）、すなわち平均的な投資者が自らの投資に際して予め負うことを予定するリスクの範囲、を広げることであり、逆に言うと、投資者が予定し得ないような異常リスクを縮小することである。

経営者と投資者との間には情報の非対称性が存在することは広く認められている。そのような情報の非対称性が存在する場合、情報劣位にある投資者は、情報優位にある経営者が自らに有利な情報のみを公表しているとの疑念を持つかもしれないし、公表している情報の中に事実と異なる不実な記載が混入していたとしても、その事実の有無を確認する術すら持たない。この結果、経営者対投資者という情報の非対称性が存在する当事者間で、情報劣位にある投資者は、たとえ当該市場に居続けたとしても、財務諸表の信頼性に不安を感じたまま、すなわち極めて大きな異常リスク——不実の財務諸表に起因する投資者が予定できない予測不可能な被損可能性——を抱えたまま、投資活動を続けることになる。しかし、このような状況を放置すれば、当該企業に投資する市場参

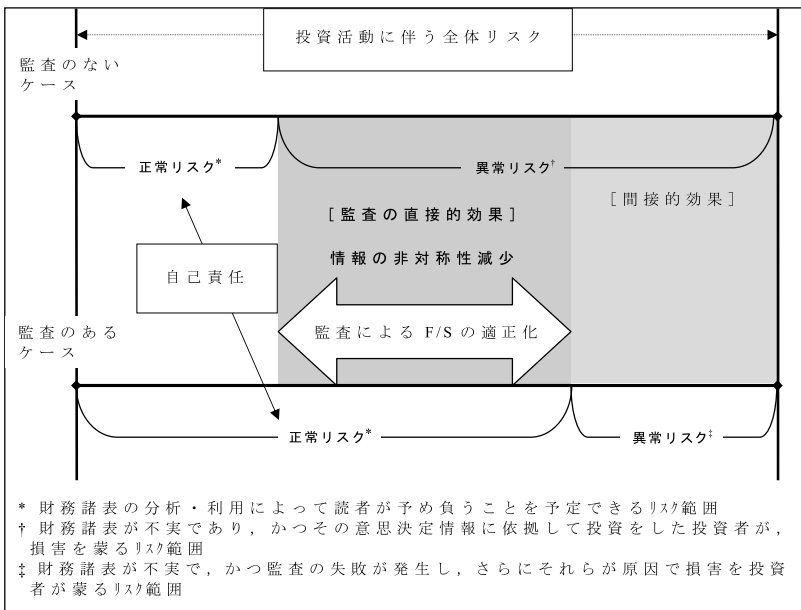
(21) このような理解は DeAngelo [1981] や Wallace [1980] を参照されたい。

(22) 監査報告書以外の情報媒体、すなわち財務諸表自体は当然として営業報告書や IR なども非対称性を改善する重要な手段である。

加者は居なくなり、最終的には証券市場が機能しなくなるであろう。

これに対して、職業監査人を2当事者の関係に取り入れた契約関係を考えると、監査上の指導機能による財務諸表の修正や、批判機能による監査報告書における限定事項等の記載が、情報の非対称性を減じる効果をもたらすと期待できる。つまり監査の導入は、適正な財務情報の分析を自らが誤ることによって損害を蒙るかもしれない、という投資者側が予定できる正常リスク(自己責任)の範囲を広げ、財務諸表が不実であることに起因して投資者が誤導された結果、損害を蒙る可能性(異常リスク)を狭めることに結びつくといえる。この結果、証券市場における取引の円滑性と安全性が高められることになる。このような関係を「監査のないケース」と「監査のあるケース」として想定し図示したものが[図2]である。

[図2：財務諸表利用による投資活動に伴うリスク]



投資活動に伴って生じるリスクについて、[図2]は投資者が自己責任の範疇に含めて負うことを予め予定できる正常なリスク範囲と、当初から予定しない異常なリスク範囲とに区分して示している。単純に考えても、財務諸表のみで意思決定を行なうことと、監査報告書の添付された財務諸表に基づいて投資を行なう場合とでは、投資者が負うべき全体的なリスクのみならず、異常リスクの範囲が異なることは容易に想像できるであろう。

投資者が負うことのできる自己責任の範囲が広がる（異常リスクが縮小する）ことは、証券市場の信頼性が増し、ヨリ多くの投資者の参入を促すことに繋がる。この場合、監査の直接的な効果は情報の非対称性を減じて異常リスクを削減させることにあり、それは監査人が財務諸表の信頼性を保証することによってもたらされる。ここに財務諸表の信頼性に関する保証が、経営者による自己保証ではなく、職業会計士による監査によってなされなければならない理由があると考えられる。しかしながら、SEC 命令 File # 4-460 やその後⁽²³⁾に当該宣誓保証書の制度を盛り込んだ Sarbanes-Oxley 法⁽²³⁾によって、経営者による自己保証（証明）が財務諸表の信頼性を確保するための手段として利用されるようになり、かつそれが効果のある手段と認められれば、監査による直接的効果は当初期待されたほどではなくなってしまう⁽²⁴⁾。

そこでヨリ重要になってくる機能が、リスクが損害として顕在化したときの補償機能である⁽²⁵⁾。当然のことながら、異常リスクが顕在化した後に、事後的に被害者の損害額そのものの補償を約束する保険に代替する機能を、監査は直接

(23) SEC による File # 4-460 は、公表当初より2003年1月31日をもって失効する時限命令とされていた。

(24) 財務諸表上の不実記載に伴う経営者の損害賠償責任は、経営者による宣誓保証書の提出如何にかかわらず、財務諸表を作成・公表した時点で自動的に対外的に宣言したことになるため、宣誓保証書の直接的な効果としては財務諸表の信頼性向上に求められる。

(25) 監査の保険機能については Wallace [1980] を参照されたい。

に意図したものではない。しかし、監査人が提供した監査報告書によって財務諸表に対して信頼性が付与され、それに依拠した投資者が、後にその依拠を原因にして損害を蒙った場合で、かつ当該監査業務に瑕疵があった場合、法廷を通じた合理的な範囲で監査人が（不実な財務諸表を作成した経営者とともに）当該損害回復の責任を負うのは当然のことである。⁽²⁶⁾この結果、職業監査人は、間接的にはあるが、将来発生し得る損害額の補填（補償）を情報利用者に対して約束することで、異常リスクの負担者という役割期待を果たしていることになる。つまり、証券市場において、職業会計士に対する情報利用者の究極的期待は、異常リスクの負担による事後的補償機能、ということになり、ここに自己証明（保証）の下でも他人保証としての監査の価値が存在すると解される。

IV-2 会計事務所の負担能力

既に考察したように、自己保証制度が Sarbanes-Oxley 法によって経営者に対して義務付けられた環境では、監査業務の他人保証としての補償機能はヨリ一層重要性を増すことになるが、この補償機能を十分に機能させるためには、会計事務所（監査人としての）全体の負担能力が鍵である。

一般に会計事務所は、監査業務の提供に伴って発生するかもしれない損害賠償額を付保する場合、その資金源は監査報酬のみからだけではなく、会計事務所全体の収入をベースにしている。つまり、コンサルティング業務や税務、ならびに監査業務を含む各種保証業務から得られる収入を基準にしつつ、最も会計事務所（監査人）としてのブランドを維持するために重要で、かつ最も損害賠償請求訴訟を提起され易い監査業務について、他の業務からの収入も付保費用に当てることになる。したがって、もし総合的な業務を提供する事務所であ

(26) これらのアメリカにおける職業会計士の損害賠償責任については、契約法違反（債務不履行）に基づくものは松本 [1991] を、不法行為に基づくものについては松本 [1992] を参照されたい。

れば、監査業務提供に伴うリスク・プレミアムは、監査報酬のみに転嫁されるのではなく、会計事務所全体の業務報酬へ転嫁することができる。この結果、最も訴訟リスクの高い監査業務に伴う報酬金額を、純粋に監査業務のみから計算するよりも相対的に低い金額に抑え得ると考えられる。

以下の〔表1〕及び〔表2〕は、2001・2002年度のビッグ5ないし4の売上収益等のデータを抜き出したものである。

表1：US 会計事務所の収益順位（2001年度）

順位	事務所名	US 国内収益 (百万\$)	パートナー数	職業 専門家数	US 国内 事務所数	会計・監査/税務/ MAS/その他比率
ビッグ5						
1	Pricewaterhouse Coopers	8,057.00	2,624	31,142	150	35/20/31/14
2	Deloitte & Touche	6,130.00	2,283	20,472	97	33/21/35/11
3	Ernst & Young	4,485.00	1,934	13,871	83	58/39/0/3
4	Andersen	4,300.00	1,411	18,911	81	46/32/18/4
5	KPMG	3,400.00	1,500	10,400	140	44/38/18/0

(The Electronic Accountant : Accounting Today, <www.Electronicaccountant.com>, 2002)

表2：ビッグ4の収益順位（2002年度）

順位	事務所名	US 国内収益 (百万\$)	パートナー数	職業 専門家数	US 国内 事務所数	会計・監査/税務/ MAS/その他比率
ビッグ4						
1	Deloitte & Touche	5,933.00	2,618	19,835	81	36/21/34/9
2	Pricewaterhouse Coopers	5,174.00	2,624	29,787	150	58/30/9/3
3	Ernst & Young	4,515.00	2,118	15,078	86	59/38/0/3
5	KPMG	3,400.00	1,500	11,000	132	44/36/20/0

(The Electronic Accountant : Accounting Today, <www.Electronicaccountant.com>, 2003)

ここでの問題は、監査人の独立性規制について、2000年に SEC が提案した Rule2-01改定案や Sarbanes-Oxley 法が想定するように、監査業務と非監査業務の被監査会社への同時提供が監査人の独立性を侵害するのか、という点である。

[表1] [表2] から判るように、コンサルティングや税務といった非監査業務は、会計事務所にとって重要な収益源となりつつあり、それは負担能力を向上させるためにも重視すべき業務分野といえる。

しかしながら、会計事務所が監査業務を提供する被監査会社に対して、監査とは関係のない業務を提供することによって、かなりの報酬を受け取る場合、事務所内部での潜在的な利害対立の存在が問題視されてきた。この懸念に対処するため、II で見たように、SEC は非監査業務の提供を監査人に対して完全に禁止するのではなく、2001年2月5日以降に提出される委任状説明書において、監査報酬と非監査報酬を開示するように要求した (SEC [2001a] [2001b])⁽²⁷⁾。

この委任状説明書で開示された情報に基づき、III で掲記した SEC が会計処理に関して疑義を抱き、調査に入った企業について、その監査報酬と非監査報酬を抽出したものが [表3] である。

表3：嫌疑企業の監査報酬と非監査報酬（2000年12月期）

企業名	監査人	監査報酬 (\$)	IT 報酬 (\$)	非監査報酬 (\$)	監査報酬 比率(%)
Adelphia	D&T	1,319,000	0	2,182,000	37.6
AOL Time Warner*	E&Y	7,860,000	7,226,000	43,830,000	13.3
AON	E&Y	2,600,000	NA	9,800,000	21.0
Global Crossing	AA	2,265,000	0	11,960,000	15.9
Kmart†	PwC	1,125,000	8,355,000	3,318,000	8.8
Kimberly-Clark	D&T	2,970,311	0	2,895,304	50.6
Microsoft‡	D&T	4,742,000	0	14,722,000	24.4
Qwest	AA	1,100,000	0	6,800,000	13.9
Waste Management	AA	48,000,000	0	31,000,000	60.8
WorldCom**	AA	4,400,000	0	12,400,000	26.2
Xerox	KPMG	11,300,000	0	7,500,000	60.1

* America Online と Time Warner の合併前データの単純合算。

† Kmart は2001年1月31日決算データ。

‡ Microsoft は2001年6月30日決算データ。

** WorldCom は2000年12月31日決算データに監査報酬関連のデータがないため2001年度データを利用。

(27) その後、2002年7月の Sarbanes-Oxley 法の制定とともに、2000年当初の SEC 提案に戻ることになる。

〔表3〕を見ても、必ずしも監査報酬比率の低い場合に当該企業の会計処理が問題になった、すなわち被監査会社による不適切な会計処理を監査人が看過した、とは断定できない。さらに、IRRC（2002）でも同様の趣旨から〔表4〕のような監査報酬割合の低い（非監査報酬割合の高い）企業を順に示している。

表4：支払い非監査報酬割合上位11社

企業名	監査人	監査報酬 (\$)	IT報酬 (\$)	非監査報酬 (\$)	非監査報酬 比率(%)
Arctic Cat	Grant Thornton	95,000	5,775,000	347,000	98
Puget Energy	PwC	534,000	15,649,000	1,616,000	97
Marriott International	AA	1,049,800	25,397,600	4,883,900	97
Sprint	E&Y	2,500,000	12,400,000	51,400,000	96
MemberWorks	PwC	168,327	3,313,091	81,557	95
Adaptec	PwC	463,000	0	8,409,000	95
Best Buy	E&Y	410,000	577,000	6,094,000	94
Pitney Bowes	PwC	2,200,000	9,100,000	26,200,000	94
Raytheon	PwC	3,000,000	23,000,000	25,000,000	94
Motorola	KPMG	3,900,000	35,500,000	26,800,000	94
Edgewater Technology	AA	185,000	0	2,854,000	94

また〔表5〕と〔表6〕は、監査報酬金額の上位10社と非監査報酬上位10社を示したものである。

表5：支払い監査報酬金額上位10社

企業名	収益 (百万\$)	監査人	監査報酬 (\$)	総報酬 (\$)	監査報酬 比率(%)
Waste Management	12,492	AA	48,000,000	79,000,000	60
Citigroup	82,005	KPMG	26,130,000	50,758,000	51
Enron	40,112	AA	25,000,000	52,000,000	48
General Electric	110,832	KPMG	23,900,000	103,600,000	23
Morgan (J.P.)	58,934	PwC	21,300,000	105,500,000	20
Merrill Lynch	34,879	D&T	20,115,000	59,698,441	34
Exxon Mobil	206,083	PwC	18,300,000	83,600,000	22
Ford Motor	170,064	PwC	18,000,000	87,500,000	21
General Motors	178,763	D&T	17,000,000	96,000,000	18
American International Group	40,656	PwC	14,914,088	25,426,815	56

表6：支払い非監査報酬金額上位10社

企業名	収益 (百万\$)	監査人	非監査報酬 (\$)	総報酬 (\$)	非監査報酬 比率 (%)
General Motors	178,763	D&T	77,000,000	96,000,000	80
Morgan (J. P.)	58,934	PwC	73,100,000	105,500,000	69
Ford Motor	170,064	PwC	68,500,000	87,500,000	78
General Electric	110,832	KPMG	68,200,000	103,600,000	66
Sprint	17,688	E&Y	51,400,000	66,300,000	78
AT&T	62,391	PwC	46,840,000	56,225,000	83
Johnson & Johnson	27,471	PwC	43,100,000	52,400,000	83
Wells Fargo	27,568	KPMG	36,672,025	41,679,501	88
Bank Of America	51,526	PwC	35,440,592	49,444,140	72
IBM	87,548	PwC	34,600,000	63,200,000	55

企業から支払われた非監査報酬は、全サンプルから見た場合、平均が総報酬の72%、メジアンが61%であった (IRRC [2002])。

以上のように、[表3][表4][表5][表6]を見ても、SECやSarbanes-Oxley法が期待したであろう結果は現われていない。つまり、非監査報酬を相対的に多く收受する会計事務所ほど、監査業務の提供に際して独立性を維持できる可能性が低い、とSEC(2000)は想定していた。しかしながら、Ⅲで掲記されたSECが実際に調査に入った主な企業13社のうち、非監査報酬ではなく、監査報酬支払額が大きいとされたWaste ManagementとEnronが、これら4つの表中の企業に該当するのみであった⁽²⁹⁾。このことから、2000年当時からSECが指摘したように、非監査報酬の比率の高いことと独立性の侵害可能性との相関を示す証拠は存在せず、監査専門の事務所となるように仕向ける政策の説得力は乏しいと解さざるを得ない。

(29) もちろんここで採り上げられているサンプル企業が、SEC調査対象会社としてWSJによって報道された企業のすべてではないし、IRRC[2002]の抽出基準もSEC登録企業のうちの1224社に予め絞られている点に解釈上の限界はある。

V 結 び

Sarbanes-Oxley 法制定以降、監査人たる職業会計士に対する SEC の規制方針は、規則主義的アプローチとなり、ISB が解散に際して懸念した通りの事態となった。その内容は、独立性侵害要因として想定される一定の非監査業務を、被監査会社に監査業務と同時提供することを予め禁止することによって、SEC の考える独立性の外観を確保しようというものである。しかしながら、本稿でも検証したように、また SEC 自身も認識しているように、非監査業務と監査業務の同時提供が監査人の判断の独立性を歪めたことを示す証拠は存在しない。

他方で SEC は、会計基準の設定方法として、従来の規則主義から原則主義（広義）アプローチへと方向転換することを提案している。SEC による執行活動の容易化という点からすれば、監査人に対する独立性規制と同様に、経営者や監査人の恣意性が入り込み難い規則主義を、会計基準設定に関しても採るのは当然であろう。しかし、規則主義の持つ欠点（例外条件や客観基準の悪用）の顕在化から、あえて「目的指向」アプローチという原則主義（広義）へと舵を切ることとなった。

このような会計基準の原則主義・規則主義にかかわらず、既に Sarbanes-Oxley 法が経営者による財務報告の自己保証とそれに対する SEC の監視活動が導入したことから、財務報告の信頼性は第一義的には経営者の保証によって確保可能となる素地が形成された。この結果、財務報告の信頼性を担保する重要な手段と看做されていた監査の本来の機能は減退したことになる。そこで重視しなければならない機能として、我々は監査人の補償機能に注目した。この補償機能が発揮された具体例として、以下のようなケースがある。

2002年8月31日に監査業務から撤退した Arthur Andersen LLP は、2002年3月1日に、⁽³⁰⁾ 過去2番目の和解金額となる2億1700万ドルを Arizona 州の Baptist Foundation に支払うことに合意したが、加入済みの私保険契約と自家保険で賄いきることができず、Bermuda 籍の自家保険会社 Professional Services Insurance Co. にパートナーが増資を行なった (Weil and Spurgeon [2002] ; Weil [2002]) 上で、そこから和解金を支払った。

会計事務所がその失当行為によって損害賠償を請求される可能性は、利用者が広範な監査業務に係わるケースが最も高いと考えられ、そのための監査人の補償機能を十分に確保するためには、その負担能力を高めておく必要がある。要するに、監査業務と非監査業務の同時提供の禁止は、会計事務所にとっての余裕度を縮小したといえる。

一方、監査業務と非監査業務を契約するクライアントの側からしても、会計事務所による両業務の同時提供禁止と、それに続くコンサルティング部門の分社化は、法定監査として強制される監査報酬の上昇を招き、デメリットが大きい。

つまり、監査業務と非監査業務を一体で契約していた会計事務所に対して、Sarbanes-Oxley 法は被監査会社への両業務の同時提供を禁じたため、①ワンストップ・ショッピングとして両業務が同時提供された時の報酬割引の喪失、②同法が要求する新たな情報開示に伴う監査手続量の増加、ならびに③ほぼ倍増した保険料、によって15~25%の監査報酬の上昇が見込まれている (Coleman and Bryan-Low [2002])。

以上のように、Enron や WorldCom 事件のような監査人の独立性侵害ないしは監査の失敗といったケースについては、監査業務と非監査業務の同時提供が

(30) この際の和解合意は、Andersen が追加保険料 (増資額) の1億ドルを用意できなかったため、一旦は Andersen 側から白紙撤回される。その後、増資が可能となった段階で、再度の和解合意が締結された。

招いた結果、と単純に理解するのではなく、その他の要因、すなわちパートナー間の利益配分方法や定年時期等々、会計事務所の業務管理の側面から原因を分析する必要があるように思われるが、これらについては今後の課題としたい。

参考文献

- 奥村 宏 [2002] 『エンロンの衝撃——株式会社危機』 NTT 出版。
- 加藤恭彦編 [2002] 『監査のコスト・パフォーマンス——日米欧国際比較——』（日本監査研究学会リサーチ・シリーズ I）同文館。
- 神戸新聞社 [1932] 「クロイゲル・ツール会社 三重役拘引さる」『神戸新聞』 4月17日。
- 神戸新聞社 [1932] 「憐寸王変じて破産王となる」『神戸新聞』 5月22日。
- 高柳一男 [2002a] 「エンロン事件とアメリカ企業法務（上）」『国際商事法務』 第30巻第5号。
- 高柳一男 [2002b] 「エンロン事件とアメリカ企業法務（中）」『国際商事法務』 第30巻第6号。
- 高柳一男 [2002c] 「エンロン事件とアメリカ企業法務（下）」『国際商事法務』 第30巻第7号。
- 千代田邦夫 [1998] 『アメリカ監査論（第2版）』 中央経済社。
- 東京朝日新聞社 [1932] 「大コンツエレンは国際インチキ師」『東京朝日新聞』 7月19日。
- Nikkei Net [2002a] 「WSJ-SEC, AOL とバーチャスプロの取引を調査」
<www.nikkei.co.jp/news/kaigai/media/dj4891.html>。
- Nikkei Net [2002b] 「英 FT-米保険仲介エーオン、会計処理が SEC の調査対象に」
<www.nikkei.co.jp/news/kaigai/media/20020808NTE2IFT068062002.html>。
- 日本経済新聞社 [2000] 「米大手監査法人プライスウォーターハウス 米 SEC 報告 幹部の半数ルール違反」『日本経済新聞』 1月7日。
- 八田進二・町田祥弘 [2002] 「米国『企業改革法』にみる監査人の独立性規制の将来像」『税経通信』 第57巻第13号。
- 藤田正幸 [2003] 『エンロン崩壊——アメリカ資本主義を襲う危機』 日本経済新聞社。
- 松本祥尚 [1991] 「会計士のコモン・ロー責任をめぐる法律環境——契約法争点を中心

に」『香川大学経済論叢』第64巻2・3号。

松本祥尚 [1992] 「CPA 賦課責任の対人範囲 — ネグリジェンスに対する『防壁』の効能」『香川大学経済論叢』第65巻第3号。

松本祥尚 [1994] 「職業会計士の発展における信用監査の位置付け」『香川大学経済学部研究年報』第34号。

松本祥尚 [1995] 「職業監査人に対する重過失認定のアプローチ」『国民経済雑誌』第172巻第4号。

松本祥尚 [2002] 「第7章 特記事項と監査人のディスクロージャー選好」日本監査研究学会「特記事項と監査問題」研究部会編『監査問題と特記事項』中央経済社。

山家公雄・西村 陽 [2002] 『電力自由化シリーズ 検証 エンロン破綻』日本電気協会新聞部。

AICPA [2001a], Code of Professional Conduct : ET Section 101.

AICPA Professional Ethics Executive Committee (PEEC) [2001b], Omnibus AICPA Proposal of Professional Ethics Division Interpretations and Rulings.

AICPA [2001c], AICPA Plain English Guide to Independence, November 30.

AICPA [2001d], AICPA Peer Reviewer's Alert, April.

Associated Press [2002], Some Cos. Restate As CEOs OK Books, August 20.

Berenson, A. [2002], "Halliburton Says S.E.C. Is Investigating Its Accounting," The New York Times, May 29.

Berman, D.K. [2002], "SEC Probes Global Crossing's Swaps In Interviews With Firm's Salespeople," The Wall Street Journal, May 10.

Coleman, C. and C. Bryan-Low [2002], "Corporate Audit Prices Skyrocket," the Wall Street Journal, August 14.

DeAngelo, L.E. [1981], "Auditor Size and Audit Quality," Journal of Accounting and Economics, III.

Emshuwiller, J. and B. Smith [2001], "Enron Posts Surprise 3rd-Quarter Loss After Investment, Asset Write-Down," The Wall Street Journal, October 17.

Flesher, D. and T. Flesher [1986], "Iver Kreuger's Contribution to U.S. Financial Reporting," The Accounting Review, LXI, no. 3.

Frank, R. [2002], "SEC Opens a Formal Investigation Into Cable Firm Adelphia's Finances," The Wall Street Journal, April 18.

- Fusaro, P.C. and R.M. Miller [2002], What Went Wrong at Enron (New York, John Wiley & Sons, Inc.). 橋本碩也訳 [2002] 『エンロン崩壊の真実』 税務経理協会。
- ISB [2001], Closing letter from Arthur Siegel (Executive Director), July 30.
- Lublin, J. and S. Young [2002], “WorldCom Receives SEC Request for Information on Accounting,” The Wall Street Journal, March 11.
- Maremont, M. [2002], “Xerox Says SEC Unit Disagrees With Way It Accounts for Certain Lease Transactions,” The Wall Street Journal, January 8.
- May, G.O. [1943], Financial Accounting: A Distillation of Experience, (New York, Macmillan). 木村重義訳 [1970] 『財務会計 — 経験の蒸留 —』 同文館。
- Merrick, A. and S. Kilman [2002], “Kmart, Regulators Launch Probe Into Retailer’s Accounting Practice,” The Wall Street Journal, January 28.
- Menon, K. and D.D. Williams [1994], “The Insurance Hypothesis and Market Prices,” The Accounting Review, LXIX, no.2.
- Monaco, Alesandra; Investor Responsibility Research Center (IRRC) [2002], The Audit/Non-Audit Fee Landscape: Analysis and Benchmark.
- Nelson, E. [2002], “Kimberly Clark Violated Rules related to Charge, SEC Says,” The Wall Street Journal, March 28.
- Pratt, J. and J.D. Stice, [1994], “The Effects of Client Characteristics on Auditor Litigation Risk Judgments, Required Audit Evidence, and Recommended Audit Fees,” The Accounting Review, LXIX, no.4.
- POB [2002], The Road to Reform, March 19.
- Powers, W.C., Jr. [2002], Report of Investigation by the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp., February 1.
- Sapsford, J. [2002], “SEC Probes Dynergy’s Accounting Of a Complex Trade Arrangement,” The Wall Street Journal, April 26.
- SEC [1998], FRR #50, Authorizing SEC Release, 17 CFR Parts 210 and 211.
- SEC [2000], Proposed Rule: Revision of the Commission’s Auditor Independence Requirements.
- SEC [2001a], Rule 2-01 of Regulation S-X, 17 CFR 210. 2-01.
- SEC [2001b], Final Rule: Revision of the Commission’s Auditor Independence Requirements.
- SEC [2001c], Matters Relating to Independent Accountants.

- SEC [2001d], Staff's written response, Office of the Chief Accountants, "Application of Revised Rules on Auditor Independence : Frequently Asked Questions," January 16.
- SEC [2001e], SEC Policy Statement, July 17.
- SEC [2002a], SEC Publishes List of Companies Whose Officers are Ordered to Certify Accuracy and Completeness of Recent Annual Reports.
- SEC [2002b], File No. 4-460 : Order Requiring the Filing of Sworn Statements Pursuant to Section 21(a)(1) of the Securities Exchange Act of 1934.
- SEC [2002c], Frequently Asked Questions About Commission Order No.4-460, July 2.
- SEC [2002d], Additional Frequently Asked Questions about Commission Order No.4-460, July 25.
- SEC [2002e], Additional Frequently Asked Question about Commission Order No.4-460, July 30.
- SEC [2003a], SEC Study on Adoption by the U.S. Financial Reporting System of a Principles-Based Accounting System.
- SEC [2003b], Study Pursuant to Section 108(d) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 on the Adoption by the United States Financial Reporting System of a Principles-Based Accounting System.
- Simunic, D. [1980], "The Pricing of Audit Services : Theory and Evidence," Journal of Accounting Research, XVIII (Spring).
- Wallace, W.A. [1980], The Economic Role of the Audit in Free and regulated Markets, (New York, Macmillan Pub. Co.) . 千代田邦夫他共訳 [1991] 『ウォーレスの監査論 : 自由市場と規制市場における監査の経済的役割』 同文館。
- Weil, J. and D. Spurgeon [2002], "Andersen Insurer Is Made Insolvent After Firm Misses Premium Payment," The Wall Street Journal, April 1.
- Weil, J. [2002], "Andersen Agrees to Pay \$217 Million To Settle Suits Over Audits of Baptist," The Wall Street Journal, May 6.
- WSJ [2002a], "Microsoft Will Settle Allegations It Violated SEC Accounting Rule," The Wall Street Journal, June 3.
- WSJ [2002b], "SEC, Citing Massive Fraud, Sues Former Waste Management Officials," The Wall Street Journal, March 26.
- Young, S. and D. Solomon [2002], "SEC Launches Formal Inquiry Of Qwest Accounting

Practices,” The Wall Street Journal, April 5.

第7章 会計不信一掃に向けた 『企業改革法』の意味するところ

I はじめに

—エンロン社破綻による「会計不信」の始まり—

2001年12月に、連邦破産法第11章の適用を申請して経営破綻したエンロン社に係る事件を契機に蔓延し始めた、米国発「会計不信」の嵐は、その後、全世界を席卷するほどに多くの影響を及ぼしてきている。かかる「会計不信」あるいは「企業不信」は、自他ともに認める会計および監査先進国の米国において生じたことから、米国のみならず、その影響下にある世界中の国々の会計および監査制度に少なからぬ衝撃をもたらしてきているのである。また、2005年を目標に会計および監査の基準の国際的統一が推し進められていた矢先の出来事であったことから、米国は勿論のこと、世界中の国々の会計および監査を中心とした財務ディスクロージャー制度と、企業のコーポレート・ガバナンス全般⁽¹⁾に対する徹底的な見直しを余儀なくさせることにもなったのである。この結果、「会計不信」の震源地である米国が下したひとつの結論は、一連の市場に対する信頼性の欠如を一掃するために、厳格な法による規制をもって対処するという方向であった。そのため、翌2002年7月30日、異例の早さで『2002年

(1) 2002年11月に香港にて開催の、第9回国際会計教育者会議(11月14日から16日まで)と第16回世界会計士会議(11月18日から21日)の両会議においても、講演ないし個別研究報告の中心は、この米国の一連の改革に関する問題であった。会議の概要については、以下を参照されたい。八田進二・町田祥弘「第9回国際会計教育者会議参加リポート」『JICPA ジャーナル』No. 571(2003年1月)57—61頁。橋本尚「会計事情第16回世界会計士会議」『企業会計』第55巻第2号(2003年2月)62—64頁。

サーベインズ=オックスリー法』(以下、『企業改革法』)⁽²⁾を成立させ、これまでの米国証券市場の根幹をなす1933年証券法および1934年証券取引所法制定以来の大改革を推し進めてきており、相次ぐ証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission ; SEC) 関連規則の公表とともに、順次、『企業改革法』の関連条項が適用になってきているのである。⁽³⁾

一方、わが国では、バブル経済崩壊後の1990年代末期に始まった会計ビッグバンによる一連の新会計基準等の整備、監査基準の大改訂およびコーポレート・ガバナンスの実効性を高めるための商法の改正等がなされ、会計および監査制度を中核とした財務ディスクロージャー制度の一層の充実が図られる制度的基盤が整えられることとなったのである。なお、わが国におけるこうした制度

(2) 同法の正式名称は、「証券諸法に準拠し、かつ、その他の目的のために行われる企業のディスクロージャーの正確性と信頼性の向上により投資家を保護するための法」

(Act to protect investors by improving the accuracy and reliability of corporate disclosures made pursuant to the securities laws, and for other purposes) であるが、同法1条において「2002年サーベインズ=オックスリー法」と略称する旨が規定されている。ただし、わが国においては、当初の段階から、多くのメディアにおいて、同法に対して『企業改革法』なる呼称を用いていることから、本稿においても、一応、かかる呼称を用いることとした。なお、この『企業改革法』をめぐる主要な問題に対しては、以下において検討を行っている。

八田進二、「株式会社監査制度の方向性—監査委員会制度の実態に迫る—」『月刊監査研究』Vol.28 No.10 (2002.10), 1-6頁。

——、「米・企業改革法とコーポレート・ガバナンスの課題」『リスクマネジメント Business』2003年2月, 6-10頁。

——・町田祥弘、「米国『企業改革法』にみる監査人の独立性規制の将来像」『税経通信』Vol.57 No.13 (2002.10), 22-30頁。

——・——、「米国『企業改革法』に見る監査委員会制度の将来像」『月刊 監査役』No.464 (2002.10), 4-12頁。

——・——、「米国『企業改革法』にみる監査規制の将来像」『JICPA ジャーナル』No.568 (2002.11), 95-100頁。

八田進二他、「座談会；米国『企業改革法』の実態とわが国への影響」『企業会計』Vol.55 No.1 (2003.1), 129-149頁。

(3) 『企業改革法』の概要については、以下を参照されたい。

八田進二・橋本尚、「サーベインズ=オックスリー法の概要とわが国への影響《1》～《3》」『週刊 経営財務』Nos.2589～2591 (2002.9.9, 2002.9.16, 2002.9.23)

——・——、「サーベインズ=オックスリー法 (米国企業改革法) に関する SEC の規則案の概要」『週刊 経営財務』No.2608 (2003.1.27)

改革にあつては、国際的な基準との整合性を保つとの視点がことさら強調されていたものの、実際には、かかる改革が目指した模範的なモデルが米国の制度的基盤に存していたことは疑う余地もないのである。そのような中で、エンロン事件を契機として講じられた大改革は、米国の会計・監査制度および企業のコーポレート・ガバナンスの問題だけでなく、世界の国々、とりわけわが国の関連諸制度に対して、きわめて多くの影響を与えるものと解されるのである。

そこで、米国の『企業改革法』に見られる一連の改革の動向を検証することにより、会計・監査およびコーポレート・ガバナンスを包括する企業会計の新たな枠組みについて検討することとする。

II エンロン事件の伏線と改革の動き

II-1 企業不正への対応の動き

米国においては、「会計不信」の引き金ともされるエンロン事件が顕在化する以前から、会計および監査制度、企業のコーポレート・ガバナンス、そして、それらの制度ないし仕組みを担う会計プロフェッション等の専門家のあり方について、さまざまな見直しの動向が見られたのである。

その1つの大きな契機となったのが、当時のSEC委員長アーサー・レビット氏が、1998年9月28日に行った「ザ・ナンバーズ・ゲーム（不正まがいの会計数値合わせを行うこと）」と題する講演であった⁽⁴⁾。かかる講演は、その後の「会計不信」の根源ともなる不正の実態を予告するかのようになり、米国の証券市場を支えるすべての関係者に対する警鐘であったと捉えられている。同氏の講演要旨は、公正な市場を確保する立場にある監督機関の責任者として、米国企業社

(4) Arthur Levitt, Jr., *The Numbers Game*, September 28, 1998. (八田進二・橋本尚共訳「ザ・ナンバーズ・ゲーム(会計上の数字合わせ)」『Can』Vol.63(2002 Autumn), 2-9頁。)

会において不正な財務報告が後を絶たない現状に重大な危機感を抱いたことに根差すものであった。つまり、企業経営者には、不正の温床ともなる利益の調整 (earnings management) を行おうとする多くの誘因があるにもかかわらず、それらを防止ないし摘発すべき役割を、企業の監査委員会、外部監査人あるいはアナリスト達は十分に担っていないのではないかと、この疑念を抱くとともに、かかる懸念を払拭するために、市場監督機関として講ずるべき今後の具体的な行動計画を表明するとともに、会計の枠組みの改善を提言していたのである。

そもそも、米国企業における不正な財務報告に関する問題は、「不正な財務報告全米委員会」(National Commission on Fraudulent Financial Reporting; 通称「トレッドウェイ委員会」)が1987年に公表した報告書『不正な財務報告』⁽⁵⁾において、多面的な検討とかかる不正を防止・抑止するための勧告を行っていたことについては、周知のとおりである。しかし、レビット氏および同氏の下で主任会計官を勤めたリン・ターナー氏の講演によれば、かかる報告書公表後であっても、米国においては、不正ないし不正に近いと考えられる財務報告の公表は後を絶たず、こうした状況は、投資家保護の観点から放置できない重大な問題であるとの認識が示されていたのである。

そこで、これらの講演の内容を受けて、その後、さまざまな会計および監査制度ないし企業のコーポレート・ガバナンスに関する改革が進められていくこととなるのである。

一方、1999年3月には、レビット氏の講演内容を裏付けるかのように、トレッドウェイ委員会支援組織委員会 (Committee of Sponsoring Organizations of the

(5) National Commission on Fraudulent Financial Reporting, *Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting*, October 1987. (鳥羽至英・八田進二共訳『不正な財務報告—勧告と結論』白桃書房, 1991年。)

(6) Linn E. Turner, *Revenue Recognition*, May 31, 2001. (八田進二監訳「収益の認識」『Can』Vol.64別冊 (2003 Winter), 3-12頁。)

Treadway Commission ; COSO) の支援による研究により、先の『不正な財務報告』公表後の11年間において、SEC の会計・監査執行通牒 (Accounting and Auditing Enforcement Release ; AAER) で取り上げられた不正な財務報告事案についての分析結果が公表されており、その中では、大要、次の点が指摘されていた。

- 財務諸表の不正の典型的な手口は、収益および資産の過大計上である。
- 不正の大半 (83%) が、最高経営責任者 (CEO) や最高財務責任者 (CFO) などの企業組織の上層部によって行われている。
- 不正企業の監査委員会および取締役会は、概して脆弱である。
- 不正企業の監査を担当していたのは、中小の会計事務所だけではなく、不正企業の56%は、大規模会計事務所による監査を受けていた。
- 不正によって、企業倒産や上場廃止等の深刻な結果がもたらされた場合もある。

すなわち、エンロン事件によって注目されるようになる以前から、米国の資本ないし証券市場および経済社会においては、企業不正問題への対応という課題が、明確に意識されていたのである。

II-2 具体的な改革の方向性

アーサー・レビット氏の勧告およびリン・ターナー氏の要請を受けて、その後、次のような具体的な改革ないし措置が講じられることとなった。

1) 企業の監査委員会の有効性を向上させるための改革

まず、ニューヨーク証券取引所 (New York Stock Exchange ; NYSE) と全米証券業協会 (National Association of Securities Dealers ; NASD) の後援で設置された「企業の監査委員会の有効性向上に関するブルーリボン委員会」(Blue Rib-

(7) Mark S. Beasley, Joseph V. Carcello & Dana R. Hermanson, *Fraudulent Financial Reporting : 1987-1997 An Analysis of U.S. Public Companies*, March 1999.

bon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees) は、1999年2月、以下の10項目の改善勧告を含む報告書を公表したのである。⁽⁸⁾

まず、NYSEとNASDに対して、①一定規模以上（時価総額2億ドル超）の上場会社の監査委員会で任務に就く取締役の独立性に関する厳格な定義の採用と、同様の会社に対して、②厳格に独立性を有する取締役から成る監査委員会の設置と、③「財務の基礎知識を備えた」最低3名の取締役で、内1名は会計および関連する財務管理の専門知識を有する者から成る監査委員会の設置、さらには、④各上場会社が監査委員会の責任範囲とかかる責任履行の方法等を規定した正式の規程書（charter）を取締役会の承認を得て採用するとともに、毎年、かかる規程書の妥当性を再評価すること、そして、かかる規程書には、⑤外部監査人は株主の代表である取締役会と監査委員会に対して最終責任を負うとともに、かかる株主代表が外部監査人の選任・評価・変更に係る最終権限と責任を有する旨を記載すること、および、⑥監査委員会は、外部監査人と会社との間の関係を詳細に記した正式文書を当該監査人から確実に入手すべき責任のあることを明記すること、を要請している。一方、SECに対しては、管轄下の報告企業に、⑦年次株主総会用の委任状説明書において、監査委員会の正式な規程書の採用の有無およびかかる規程書準拠に対する責任履行の開示を義務づけること、⑧株主向けのアニュアル・レポートや年次報告書である様式10-Kにおいて、前事業年度における監査委員会の活動内容等の報告を義務づけること、および、⑨当該企業の外部監査人が、四半期報告書である様式10-Qの提出前に中間財務諸表に準じたレビューの実施と、かかるレビューに際しての監査委員会あるいは委員会の委員長および財務担当役員の代表者との討議を義務づけること、を要請している。さらに、一般に認められた監査基準(GAAS)

(8) Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees, *Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees*, February 1999.

対しては、⑩外部監査人は、企業の財務報告に適用された会計原則について、単にその受容可能性ではなく、会計原則自体の質の判断に関して監査委員会と協議することを求める勧告を行っている。

かかる状況を踏まえて、SECは、1999年12月22日、上記の勧告を全面的に受け入れる形での新たな規則『監査委員会の開示』を公表し、監査委員会の任務を明らかにするとともに会社内における監視、監督機能を強化させ、不正問題に対しても有効に機能することを期待したのである。

こうした改革の流れは、NYSEにおいても、エンロン事件によって失われた投資家の信頼を回復させるため、2002年6月6日に、「企業の責任および上場基準検討委員会」が、コーポレート・ガバナンスおよびディスクロージャーに関する上場規則の改正を勧告する報告書の公表となって現れている。その後、NYSEはかかる勧告を受けて策定されたコーポレート・ガバナンス原則案について理事会で承認を行ったのち、8月16日、これをSECに提出しているが、⁽⁹⁾ここでも、監査委員会の役割ないし責任について新たな提言がなされている。

2) 公認会計士監査の有効性を向上させるための改革

アーサー・レビット氏の歴史に残る講演「ザ・ナンバーズ・ゲーム」が行われた同日1998年9月28日、当時のSEC主任会計官リン・ターナー氏は、1977年の創設以来、会計プロフェッションの自主規制機関として機能してきた公共監視審査会（Public Oversight Board；POB）に対して書簡を送り、財務ディスクロージャー制度全般に対するレビット氏の危惧を伝えて公認会計士監査の有効性を検証することを要請したのである。かかる要請を受けて、POBは、翌10月に、「監査の有効性に関する専門委員会」（The Panel on Audit Effectiveness；通称、「オマリー・パネル」）を設置して、会計プロフェッションを取り巻くあ

(9) New York Stock Exchange, *Corporate Governance Rule Proposals Reflecting Recommendations from the NYSE Corporate Accountability and Listing Standards Committee As Approved by the NYSE Board of Directors August 1, 2002*, August 16, 2002.

らゆる問題事項について詳細な考察を行うこととなった。そして、2000年5月31日に公開草案を公表した後、同年8月31日に、会計士監査において不正捜索型（forensic-type）の監査の導入等の改善勧告を含む報告書『監査の有効性に関する専門委員会—報告と勧告—』（通称、『オマリー・パネル報告書』）を公表したのである。⁽¹⁰⁾

この『オマリー・パネル報告書』での勧告を受けて、POBは、2001年2月9日、以下に示すような権限の拡大を盛った「監査プロフェッションの自主規制プログラムと規程設定プロセスに関する監視の強化と権限の拡大を意図した」新たな憲章（Charter）を承認し、組織機構の大改革を行ったのである。

- ①米国公認会計士協会（American Institute of Certified Public Accountants；AICPA）の監査基準審議会（Auditing Standards Board；ASB）や独立性基準審議会（Independence Standards Board；ISB、2001年7月31日に活動を停止）といった自主規制プロセスに属する機関に対する監視機能を拡大させること。
- ②新規の調整作業部会の創設により、会計プロフェッションの自主規制システムを構成する複数の機関の間での意思の疎通を向上させる責任を拡大させること。
- ③公共の利益を保護するために適切と考えられる活動に関して、その監視のためのレビューの実施およびそのための計画や措置を講ずるための役割を拡大させること。

ここに、POBは、従来のピア・レビュー・プロセス等の品質管理にかかる自主規制に限定されることなく、会計プロフェッションの活動全体に対して、独立的な立場からの監視および調整等の活動を行うこととなったのである。

(10) Public Oversight Board, *THE PANEL ON AUDIT EFFECTIVENESS; REPORT AND RECOMMENDATIONS*, August 31, 2000. (山浦久司監訳『公認会計士監査：米国POB〈現状分析と公益性向上のための勧告〉』白桃書房、2001年。)

POB がこのような広範な役割を担うことが期待されるようになったのは、それまでの四半世紀にわたる活動の実績を踏まえてのものであると捉えられていたのである。

それにもかかわらず、POB は、エンロン事件後に、SEC が目論む POB に代わるべく新たな監視機関の構想に対抗して、2002年1月20日に、その新憲章に定められた手続に則って、同年3月末をもって解散することを決議し、その役割を終えることとなってしまったのである。

また、ASB は、『オマリー・パネル報告書』において示された不正問題への対処を図るため、2000年9月に、不正問題に関するタスク・フォースを設置して検討を行うこととなった。そして、2002年2月には、『監査基準書』(Statement on Auditing Standards ; SAS) 第82号「財務諸表監査における不正の検討」の見直しを行った公開草案を公表するものの、不正に対する監査人の対応および責任については、社会の期待に応えるものではないと視点から、大幅な見直しを余儀なくされることとなったのである。その結果、2002年10月、SAS 第99号「財務諸表監査における不正の検討」(Consideration of Fraud in a Financial Statement Audit) が公表されることとなったのである。

一方、SEC は、ISB での一連の研究成果を踏まえて、2000年6月30日に、監査人が、被監査会社(クライアント)に対する非監査業務を行うことを全面的に禁じる監査人の独立性規則の公開草案を公表した。しかし、その後、非監査業務を禁止しようとする SEC の側とそれに抵抗する会計プロフェッションとの間での激しい議論の末、当初の提案は撤回され、2000年11月21日公表の最終規則では、禁止対象となる非監査業務の範囲を緩和したため、大幅に後退した独立性規制が、2002年2月5日より施行されていたのであった。したがって、その後のエンロン事件の発生により、監査人の独立性強化の流れの中で、「企業改革法」では、再び、先の公開草案において盛られた厳格な独立性規定が復活するといった皮肉な結果がもたらされることとなったのである。

3) アナリストおよび機関投資家に対する選別的開示を禁じる公正開示規制の制定

SECは、大衆投資家保護の名の下に公共の利益を守る観点から、2000年8月に「公正開示規則」(Fair Disclosure Rule)を採択することで、従来、会社と特定の関係にあるアナリストや機関投資家に対して行われていた重要な公開情報の選別的開示を禁止したのである。こうした規則制定の背景には、インサイダー取引の増加、アナリストの業績予測に近い会計数値を作り出すための「利益の調整」(earnings management)が横行していること、また、株価に影響する重要事実が、すべての投資家に等しく伝わっていない点などもあり、個人投資家保護に欠ける点が指摘されていた。さらに、アナリストの分析の透明性や公正性、あるいは、アナリスト自身の独立性に疑義がもたれる事例が頻発しており、こうした状況を払拭することも大きな課題とされており、その後、アナリストの独立性強化のための倫理規則の見直し等も講じられることとなったのである。

Ⅲ エンロン事件によって再認識された課題

以上見たように、アーサー・レビット氏とリン・ターナー氏の抱いていた危惧は、エンロン事件により、現実の不幸となって露呈することとなった。しかし、エンロン事件をもって、米国における例外的な特殊な事件と捉えるのは必ずしも正しくはないであろう。

確かに、エンロン事件は、政治的な問題も含めて、非常に複雑かつ多岐にわたる問題を含んでおり、なかでも、最も重大視されなければならないのは、「経営者の資質の問題」であると思われる。しかし、こと会計、監査およびコーポレート・ガバナンスの問題に関しては、次のような問題領域に整理することができるであろう。

- ①会計基準（設定主体、設定内容）をめぐる問題
- ②監査業務の品質（ピア・レビューの実効性および自主規制の有効性ないし

監視機構の役割)をめぐる問題

- ③監査人の独立性(とりわけ、非監査業務の提供の禁止)をめぐる問題
- ④企業のガバナンス機構(コーポレート・ガバナンス、とりわけ、監査委員会の有効性)をめぐる問題
- ⑤証券アナリストの独立性・中立性をめぐる問題

エンロン事件後の改革においては、以上のような問題が多面的に取り上げられるとともに、米国の財務ディスクロージャー制度全般を支える全ての関係者の役割と責任が、今一度根本から問い直されることとなったのである。

例えば、会計の問題においては、エンロン事件での特別目的会社(SPE)問題に見られた巨額の簿外取引を抑制するべく会計基準の改訂が行われるとともに、SECは、早々に、決算報告の期限を短縮する措置を講じることとなった。また、監査の問題については、エンロン社と監査担当の会計事務所の緊密な関係を問題視して、監査人の独立性に関する問題の見直しを進めることとなったことは、すでに上述のとおりである。

しかしながら、これらの改革の多くは、先に述べたように、エンロン事件以前から、米国の経済社会ないし資本市場において認識され、課題とされてきたものばかりであると捉えられる。したがって、そのような観点からすれば、エンロン事件は、かかる改革の動きを後押しし、あるいは、独立性規則に見られるように、再び見直しの機運を高めるのに寄与したものであることとして総括することもできるのである。

同時に、改革が目指す多くの方向は、ほとんどが、関係当事者である「人間」の問題ないし当事者の意識の高揚に関わる問題であるという困難さが伴っているのである。つまり、いかに磐石な仕組みや制度であっても、それを健全かつ適切に維持ないし運用すべき役割と責任を担っているのは、あくまでも「人間」であるということから、時の経過ないし激しい環境の変化の中で、ややもすると誤まった運用ないし不当な対応をとる場合も想定される。そして、それは、

米国にあっても例外ではない、ということである。したがって、会計および監査、そしてコーポレート・ガバナンスの領域にあっては、常に、透明性の高い情報開示を維持しながら、制度全般の継続的な見直しと疑義の生じた問題に対しては迅速な対応を図ることが何にも増して重要であることが、改めて認識されることとなったのである。

IV 『企業改革法』の概要と主要な規定

エンロン事件から始まった米国の「会計不信」一掃のための切り札が、2002年7月30日制定の「企業改革法」であったことは、もはや衆目の一致するところである。同法は、目次（第1条）、用語の定義（第2条）およびSECの規則とその執行（第3条）について規定した後、以下に示す内容の全11タイトルから構成されている（数字は、タイトル番号）。

- ①公開会社会計監視委員会（Public Company Accounting Oversight Board；PCAOB）の設置
- ②監査人の独立性の強化
- ③企業責任意識の高揚と監査委員会の使命
- ④財務ディスクロージャー制度の強化
- ⑤証券アナリストの利益相反
- ⑥SECの資源（財源）増加および権限の強化
- ⑦会計検査院（General Accounting Office；GAO）およびSECによる調査研究の必要性とその報告
- ⑧企業不正および刑事詐欺に関する責任
- ⑨ホワイトカラー犯罪に対する罰則の強化
- ⑩法人税申告書への署名の要求
- ⑪企業不正に関する説明責任

これらの条項の中で、今後わが国における会計および監査制度ないしは会社のコーポレート・ガバナンスに対して、直接的な影響を及ぼすことが予想される事項としては、以下の諸点が指摘できる。

まず第1に、会計事務所（監査法人）に対する公的な監視機構の新設問題がある(①)。すでに見たように、AICPA 主導による会計プロフェッションの「自主規制システム」に対する批判の高まりにより、新生なったばかりのPOBは、2002年3月末をもって自主解散の憂き目を見ることとなった。そのため、『企業改革法』では、SEC 管轄下での継続開示を行う企業の監査を行う監査人（会計事務所）に登録を行わせ、当該登録会計事務所の監視・監督を行う新たな機構として「公開会社会計監視委員会」（PCAOB）の設置を規定し、監査基準の設定、会計事務所の行為規範の設定等を行う権限を付与するとともに、会計事務所（監査法人）に対する定期的な検査、調査ないし制裁措置を行うことを求めている。この場合、外国会計事務所でも米国公開企業を監査している場合または公開企業の監査報告書作成に際して重要な役割を果たしている場合には、本法の規制対象となる（106条(a)）。ただし、SEC または PCAOB（SEC の承認が必要）は、公共の利益または投資家保護の観点から必要または適切な場合には、外国会計事務所を規制対象外とすることができる（106条(c)）。なお、SEC には、この PCAOB に対する監督・指導権限が付与されている（107条）。

第2に、監査人の独立性の強化策として、監査業務と非監査業務の識別と禁止規定が盛り込まれたことである(②)。これについては、2000年6月に公開草案として公表され、その後骨抜きになって成立した SEC 規則について、再度、当初の公開草案段階の厳しい規定に戻されたものと解されるのである。

第3に、会計不正防止策の目玉として、企業の財務報告および内部統制に対する経営陣の役割を明確にし、結果として、彼らに重い責任を負わせることで企業責任意識の高揚を図るための施策が講じられている(③)。加えて、健全

な企業経営を推進させるために、監査委員会の役割を明確にすることで、従来にも増して、監査委員会の監視機能強化の方向性を打ち出すことで、コーポレート・ガバナンスの強化を図ることが意図されているものと解される。この監査委員会については、登録会計事務所の選任、報酬および業務の監督に関して直接責任を負うこと、また、登録会計事務所は、監査委員会に対し直接報告する旨を定めている(301条, 1934年証券取引所法10A条(m)(2))。また、監査委員会の委員はすべて独立取締役でなければならないとされている。さらに、監査委員会は、企業が会計、内部統制または監査上の問題に関して受理した苦情の取り扱いならびに会計および監査上の問題点に関する従業員の内部告発制度に関する手続を定めなければならない(301条, 1934年証券取引所法10A条(m)(4))等の規定もなされている。

第4に、最高経営責任者(CEO)および最高財務責任者(CFO)の責任意識の高揚を図るための施策が規定されている(③, ⑨, ⑩)。まず、財務報告書に対する企業の責任に関して、公開企業の筆頭執行役員(principal executive officer)および筆頭財務役員(principal financial officer)は、年次報告書および四半期報告書において、企業の事業および財政状態をすべての重要な点において適正に表示していることおよび内部統制の構築・維持責任を負っていることなどを証明しなければならない(302条(a)および906条)。さらに、法人税申告書に対するCEOの署名を求める規定も新設されている(⑩)。

V 『企業改革法』から与えられる示唆

すでに見たように、今般の『企業改革法』に盛り込まれている規定内容は、会計および監査制度ないしはコーポレート・ガバナンス全般にわたる事項を取り上げていることから、わが国における今後の制度改革に対して多くの示唆が与えられているものと思われる。

因みに、わが国では、会計ビッグバンによる会計基準の整備の後、2002年1月25日には、約10年ぶりに全面的な改訂を行った新『監査基準』が、また、12月6日には新『中間監査基準』が公表されている。両基準においては、ゴーイング・コンサーン規定の導入の他、不正問題への対応を図る規定も導入されるなど、国際的に遜色のない監査規範の確立を図ることが目途とされている。さらに、商法の矢継ぎ早の改正がなされており、2002年5月の改正では、コーポレート・ガバナンスの実効性を高めるとの視点から、商法上の大会社に対してのみではあるが、従来型の監査役（会）制度に対して米国型の取締役会内における委員会等設置会社の選択が容認されることとなった。このように、わが国にあっては、健全かつ信頼しうる市場を支える基盤ともいえる、会計および監査制度、そして会社のコーポレート・ガバナンスの仕組みが、積年の改革作業を経てやっと整ったばかりの段階であり、今後、これらがいかに有効に機能していくかについて、冷静に見届けることが必要とされている。

しかし、こうしたわが国の改革の歩みに水を差すかのごとく投げかけられた米国の『企業改革法』の規定とその適用に対しては、対岸の火事として等閑視するのではなく、今後とも、慎重に注視することが必要であると思われる。少なくとも、現段階で確認できることは、一般の『企業改革法』の内容、そして、その後順次公表されてきているSEC規則（公開草案等）に見られる基本的な考えは、正に、「会計不信」を一掃するための課題として、信頼しうる会計情報の開示（ディスクロージャー）を確保するために、会計と監査およびコーポレート・ガバナンスの強化を大前提に据えている、ということである。このように、信頼しうる新たな企業会計の枠組みの構築に際しては、会計、監査およびコーポレート・ガバナンスの3本柱を中核に据えた議論の展開が不可欠である、との理解を共有することが何にもまして重要なことである。したがって、『企業改革法』に盛られた各条項の意義を正しく汲み取って、可能な限りわが国における企業社会での実践に生かしていくことは大変意義深いことであろう。

その意味で、この『企業改革法』が示した、会計・監査、そしてコーポレート・ガバナンスが、健全かつ活力ある経済社会のインフラであるとの認識は、国際社会における共通認識になっていることから、わが国にあっても学ぶべき点は極めて多く、まさに、制度改革のための格好の教材とすべきものと解されるのである。

VI 結 び —企業会計の新たな枠組みの検討—

ところで、『企業改革法』が示した企業会計の枠組みの根底には、会計と監査およびコーポレート・ガバナンスの3本柱が据えられているが、かかる3本柱の相互関係については、必ずしも、明確には意識されていない。

しかし、ひとたび、国際社会に目を転じてみるに、そこには、国際会計基準審議会 (International Accounting Standards Board; IASB) の主導により、欧州連合 (EU) およびオーストラリアをはじめとして、国際会計基準の2005年からの強制適用の問題がある。また、2002年4月の国際監査・保証基準審議会 (International Auditing and Assurance Standards Board; IAASB) の発足により、証券監督者国際機構 (International Organization of Securities Commissions; IOSCO) の承認を取り付けることを前提に、国際監査基準の2005年適用も確実にされる状況にある。さらに、かかる会計および監査制度の牽引役としての会計プロフェッションの教育問題に関しても、すでに、国際会計士連盟 (International Federation of Accountants; IFAC) の教育委員会が、2003年10月に、従来の「国際教育ガイドライン」に代えて、より強制力を有する一連の「国際教育基準」を公表しており、会計士資格自体の国際間での相互承認をも射程内におきながら、2005年以降の各国における遵守を迫ろうとしているのである。

このように、国際社会において2005年を目標に統一が進められている、会計基準、監査基準、そして教育基準に対して、現在、わが国では、個別の段階に

においてさえも具体的な対応はほとんどなされていないのである。⁽¹¹⁾

ところで、これらの基準は、それぞれ個別に機能するものではなく、健全かつ有効な資本市場の構築とその運用を保証するものでなければならず、そのためには、かかる市場における主人公たる企業のコーポレート・ガバナンスが確立されていることが不可欠といえるのである。

このように捉えるならば、健全な企業会計制度の基盤を支える要因として、企業の**仕組み**としての「コーポレート・ガバナンス」（すなわち、会社の機構の問題）、また、かかる仕組みが機能する**プロセス**の中核を成す「会計基準」（すなわち、具体的な会計処理を規制する基準）、そして、かかるプロセスを通じて算出される**プロダクト**の品質を確保するための「監査基準」（すなわち、信頼しうる会計情報の開示を担保する基準）が、まさに、新たな企業会計の枠組みを検討するに際して不可欠の要素であるといえるのである。そして、かかる要素のそれぞれを担う「人間」^{ヒト}の質を担保するための基盤として、一定水準以上の会計教育が何にもまして重要であるといえるのである。

したがって、今後、制度として機能すべき企業会計の新たな枠組みについての検討を行うに際しては、こうした3つの要素の円滑な相互関係を確保しうるような法律ないし基準の策定が不可欠であるといえるであろう。⁽¹²⁾

(11) 2005年問題に関する国際社会の動向については、以下を参照されたい。八田進二他、「座談会：今こそ、日本発の『会計ルネッサンス』を一忍び寄る2005年統一会計基準の足音」『旬刊 経理情報』No.1001（2002.11.20）、8-25頁。

(12) 本稿は、日本会計研究学会第50回関東部会（2002年12月7日）における統一論題「会計とコーポレート・ガバナンス」における報告および第6回神戸フォーラム（2003年7月13日）におけるテーマ「アメリカ不正会計とその分析」における報告を基礎に執筆・修正したものである。

研究叢書(既刊)

- | | | | |
|------|---|--------------|-------|
| 第1号 | 生産と分配に対する貿易効果の分析 | 片野 彦二著 | 1961年 |
| 第2号 | 国際貿易と経済発展 | 川田富久雄著 | 1961年 |
| 第3号 | 国際私法の法典化に関する史的研究 | 川上 太郎著 | 1961年 |
| 第4号 | アメリカ経営史 | 井上 忠勝著 | 1961年 |
| 第5号 | 神戸港における港湾荷役経済の研究
柴田銀次郎・佐々木誠治・秋山 一郎・山本泰督共著 | | 1962年 |
| 第6号 | 企業評価論の研究 | 小野 二郎著 | 1963年 |
| 第7号 | 経営費用理論研究 | 小林 哲夫著 | 1964年 |
| 第8号 | 船内労働の実態 | 佐々木誠治著 | 1964年 |
| 第9号 | 船員の雇用制度 | 山本 泰督著 | 1965年 |
| 第10号 | 国際私法条約集 | 川上 太郎著 | 1966年 |
| 第11号 | 地域経済開発と交通に関する理論 | 野村寅三郎著 | 1966年 |
| 第12号 | 国際私法の国際的法典化 | 川上 太郎著 | 1966年 |
| 第13号 | 南北貿易と日本の政策 | 川田富久雄著 | 1966年 |
| 第14号 | インド経済における所得分配構造 | 片野 彦二著 | 1968年 |
| 第15号 | ラテンアメリカ経済統合の理論と現実 | 西向 嘉昭著 | 1969年 |
| 第16号 | 会計情報とEDP 監査 | 中野 勲・大矢知浩司共著 | 1972年 |
| 第17号 | 国際収支と資産選択 | 井川 一宏著 | 1974年 |
| 第18号 | 経営計測システムの研究
Business & Economic Information Control and Analysis System
定道 宏著 | | 1978年 |
| 第19号 | 日本・オセアニア間の海上輸送とオセアニア主要港の現況
佐々木誠治著 | | 1978年 |
| 第20号 | 計量経済情報システム STEPS-BEICA | 定道 宏・布上 康夫共著 | 1979年 |
| 第21号 | 海上運賃の経済分析 | 下條 哲司著 | 1979年 |
| 第22号 | 国際法上の船籍論 | 嘉納 孔著 | 1981年 |
| 第23号 | ブラジル経済の高度成長期の研究 | 西島 章次著 | 1981年 |

研究叢書(既刊)

- | | | | |
|------|--|-------------------------------------|-------|
| 第24号 | 資本蓄積過程の分析
—理論的枠組とオーストラリア経済への適用— | 下村 和雄著 | 1983年 |
| 第25号 | 会計情報公開論 | 山地 秀俊著 | 1983年 |
| 第26号 | 企業の国際化をめぐる特殊研究 | 井上 忠勝・山本 泰督・
下條 哲司・井川 一宏・山地 秀俊共著 | 1983年 |
| 第27号 | 海運における国家政策と企業行動 | 海運経済専門委員会著 | 1984年 |
| 第28号 | オーストラリアの金融システムと金融政策 | 石垣 健一著 | 1985年 |
| 第29号 | 会計情報公開制度の実証的研究
—日米比較を目指して— | 山地 秀俊著 | 1986年 |
| 第30号 | 配船の理論的基礎 | 下條 哲司編著 | 1986年 |
| 第31号 | 仮想電子計算機と計算機言語システム
—世界計量経済モデル分析システム— | 安田 聖著 | 1986年 |
| 第32号 | 期待効用理論 —批判的検討— | 伊藤 駒之著 | 1986年 |
| 第33号 | アメリカ企業経営史研究 | 井上 忠勝著 | 1987年 |
| 第34号 | 反トラスト政策 —経済的および法的分析—
カールケイゼン・ドナルド F. ターナー共著
根岸 哲・橋本 介三共訳 | | 1988年 |
| 第35号 | 会計情報システムと人間行動 | 中野 勲編著 | 1989年 |
| 第36号 | 国際金融経済論の新展開
—変動為替相場制度を中心として— | 井澤 秀記著 | 1989年 |
| 第37号 | 労働市場研究の現代的課題 | 小西 康生・三木 信一共著 | 1989年 |
| 第38号 | 香港企業会計制度の研究 | 中野 勲編著 | 1989年 |
| 第39号 | 国際比較統計研究モノグラフ 1 | 能勢 信子編著 | 1990年 |
| 第40号 | 経済発展と還太平洋経済
西向 嘉昭・石垣 健一・西島 章次・片山 誠一共編著 | | 1991年 |
| 第41号 | 労使問題と会計情報公開 | 山地 秀俊著 | 1991年 |
| 第42号 | 経営財務と会計の諸問題 | 森 昭夫編著 | 1992年 |
| 第43号 | 国際比較統計研究モノグラフ 2 | 小西 康生編著 | 1993年 |
| 第44号 | アメリカ現代会計成立史論 中野 常男・高須 教夫・山地 秀俊共著 | | 1993年 |

研究叢書(既刊)

- | | | | |
|------|------------------------------------|----------------------------|-------|
| 第45号 | ネットワーク環境における情報システムの研究 | 宮崎 耕著 | 1994年 |
| 第46号 | 財務情報分析と新情報システム環境 | 民野 庄造著 | 1995年 |
| 第47号 | 税効果会計 | 梶原 晃著 | 1995年 |
| 第48号 | アジア経済研究 | 阿部 茂行著 | 1997年 |
| 第49号 | 会計とイメージ | 山地 秀俊・中野 常男・高須 教夫著 | 1997年 |
| 第50号 | 地域保健医療情報システム
—加古川地域における地域情報化戦略— | 小西 康生・中村 利男著 | 1997年 |
| 第51号 | 原価主義と時価主義 | 山地 秀俊編著 | 1998年 |
| 第52号 | RIEB データベースの研究 | 安田 豊・安部 茂行著 | 1998年 |
| 第53号 | 地方公共分野の情報化 | 小西 康生編著 | 1998年 |
| 特 別 | 日本の金融システムの再構築とグローバル経済 | 石垣 健一・日野 博之編著 | 1998年 |
| 第54号 | 日本型銀行システムの変貌と企業会計 | 山地 秀俊編著 | 2000年 |
| 第55号 | 日・韓自動車産業の国際競争力と下請分業生産システム | 金 奉吉著 | 2000年 |
| 第56号 | 地方自治体の IT 革命
—21世紀型自治体の情報化戦略— | 小西 康生・中村 利男著 | 2000年 |
| 第57号 | 90年代ブラジルのマクロ経済の研究 | 西島 章次・Eduardo K. Tonooka 著 | 2001年 |
| 第58号 | マクロ会計政策の評価 | 山地 秀俊編著 | 2001年 |
| 第59号 | 米州におけるリジョナリズムと FTA | 細野 昭雄著 | 2001年 |
| 第60号 | 韓国の構造改革と日韓・東アジアの経済協力 | 井川 一宏・金 奉吉共著 | 2002年 |
| 第61号 | 現代ツーリズム研究の諸相 | 小西 康生・貴多野乃武次共編著 | 2002年 |
| 第62号 | ラテンアメリカにおける政策改革の研究 | 西島 章次・細野 昭雄編著 | 2002年 |

(非売品)

平成16年2月20日 印刷

平成16年2月28日 発行

神戸大学教授

編 著 山 地 秀 俊

神戸市灘区六甲台町2-1

発 行 所 神戸大学経済経営研究所

神戸市兵庫区西柳原町3-29

印 刷 有限会社 岸本出版印刷