エンロン，ワールドコム事件と企業統治[*1]

―財務情報の公正性担保とその生産構造からの考察―

中北　　徹[*2]
佐藤　真良[*3]

要　　約

エンロン，ワールドコムなどの不正会計とこれに端を発する倒産は大きな衝撃を内外の関係者に及ぼした。両事件が及ぼした含意は幅広い分野に及んでいるうえに，議会の調査による事実関係の解明がまだ不十分な状況にある。そこで，本稿では不正会計の問題とそれを生み出した金融情報（または，財務情報）に関する情報生産システムの構造に焦点をしぼって分析を行った。すなわち，不正会計とは何かを確認し，ついで会計基準という客観的基準に照らして実際にどのような意味で不正会計が起こったのかを明らかにする。

まず，米国型の直接金融システムは情報生産の構造という観点からみて，多くの問題点を抱えていた。⑴監査ファーム，証券アナリスト，格付けなどに関わる情報生産に伴う費用の負担者と，一般企業や大衆投資家など生産された情報を利用して便益を受ける主体が一致しないことである。受益者と負担者の乖離が解消しないかぎり，情報生産の内容が中立性・独立性という基準から逸脱して，機会主義的な行動へ動機づけが作用する可能性を排除できない。⑵両事件後，米国は国際会計基準（IAS）に対抗しつつ，それを取り込んで，米国ベースでの世界標準の一体化の機会をうかがうなどの接近を行っている。⑶米国の場合，上述した監査，格付けなどの情報サービスを提供する主体の置かれた市場構造はほぼ寡占的な状態にある。これらの組織機能は，一面で制限的性格をはらみつつ，公的な規制体系の一翼を担っているといえるものである。こうした限りで社会の信頼を裏切ったのがエンロン，ワールドコム事件であった。

両事件のケースでは，取締役会をはじめ財務報告プロセスにおける各統制機構がそれぞれの不正防止機能を果しえなかった。しかし，両事件に限っていえば会計基準への明白な違反であって，会計基準の内容の不備が不正な財務報告の原因となったのではない。したがって，会計基準の不適切な適用を防止するためには，適用主体，すなわち，経営者と監査体制の規律こそが重要であり，監査のあり方に問題があった。

では，なぜ企業統治の最後の砦である外部監査が不正防止に失敗したのか。おそらく監査人の判断能力の低下，職業意識の後退があったからであり，これらの背景には，コンサルティング業務成長による商業化傾向が指摘できる。監査ファームが大規模化し，過度に

＊1　本稿の執筆に際しては，幾人かの関係者，とくに，日本銀行の高橋亘氏（国際局参事役），古市峰子さん（金融研究所）から詳細にわたるコメントを頂いた。また，執筆の過程で，本研究会での報告に加えて，日本銀行国際局で行った報告会では有益な示唆を得た。記して謝意を表したい。いうまでもなく，ありうべき誤りは筆者の責任である。

＊2　東洋大学経済学部教授，元日本銀行国際局アドバイザー
＊3　公認会計士

商業化する中でのこうした傾向の高まりは，専門的監査能力，監査人の独立性，公共的使命感の軽視をもたらし，結局，米国監査制度の不全の温床となったのである。

この点で，サーベィンズ・オックスレィ法にみる外部監査制度に係る主要な改革策は，公共的監視の強化と監査人の独立性の強化を打ち出している。しかし，監査の失敗が，監査の技術的失敗よりも，公共の利益に傾注する倫理的義務を負うという職業意識の衰退から生じているとすれば，利害相反を引き起こしやすい非対称的な情報生産構造に対して根本的な改革のメスを入れるべきである。この観点からは，コンサルティング業務の同時提供の制限のみならず，兼業そのものを原則禁止，さらには，監査報酬を被監査会社からのみならず，公開会社全体から徴収するといった抜本的な制度改革が提言されるべきである。

また，米国会計基準の細目主義から原則主義への移行は，情報構造の非対称性に関する非完備契約の問題として解釈することもできる。両者の間には対立よりも，一定の与件に対して最適なミックス解が存在すると考えるべきであろう。

なお，証券アナリストの中立性確保のためには，監査報酬と同様に，アナリスト報酬の独立性の問題を検討すべきであり，ここでも現在の資本市場における情報の生産コストの負担者とその情報受益者の関係の再検討が必要である。

最後に，以上の分析から得られるわが国への教訓としては，新商法下で委員会等設置会社における監査委員会の監視機能の重要性，効率性を妨げないで機能する財務報告制度の発展，過度な短期的利益重視の抑制，監査ファームの商業化の抑制と不正な財務報告を発見する監査手法の充実の必要性などである。

Ⅰ．まえがき

2001年の暮から相次いで起こったエンロン，ワールドコムなどの不正会計とこれに端を発する倒産は大きな衝撃を内外の関係者に及ぼした。両事件が及ぼした含意は幅広い分野に及んでいるうえに，議会の調査による事実関係の解明がまだ不十分な状況にあるため，具体的に立ち入った詳細な分析・解明は今後の課題として残されている。さらに言えば，連邦議会で成立したサーベィンズ・オックスレィ法（S–O 法）の意義や効果について論及するのは時期尚早であり，断定的な評価を下しがたい状況にある。

エンロン，ワールドコムをはじめとする不正会計事件は，1990年代から2000年にかけての米国の株式市場の動向，米国の企業経営システムなどの背景分析を必要とするであろうが，本稿では，筆者らの専門分野という観点もふまえて，不正会計の問題とそれを生み出した金融情報（または，財務情報）に関する情報生産システムの構造に焦点をしぼって分析を行いたい。すなわち，不正会計とは何かを確認し，ついで会計基準という客観的基準に照らして実際にどのような意味で不正会計が起こったのかを明らかにする。そのうえで，なぜそうした不正を抑止する機能がはたらかなかったのかについて，とくに財務報告制度とそれをとりまく，格付機関，アナリスト，監査ファームなど現代の情報生産

1）監査を主要業務とする会計ファーム（Accounting Firm）は，しばしば監査ファーム（Audit Firm）ともよばれる。本稿では，会計ファームも監査ファームと同じ意味で用いる。

組織の構造と問題点を検討する[1)]。

Ⅱ．分析のフレームワーク

本稿においては，米国の金融システムの特性を踏まえ，以下のように，市場機構の限界ともいうべき３つの視角を糸口としながら，米国型の直接金融システムに内包される情報生産の構造について，その特性と問題点について考察を行う。

このような市場機構の限界という視角は，経済学的視点といえるだろう。同じく経済学的視点から制度改善策についても幾つかの分析・批判を試みたい。経済学的視点により自由な発想を得て，現在の制度，規制，慣行の延長で改善を考える限界を超えてパラダイム変革を考えたい。

Ⅱ－１．情報生産コストの非対称性と兼業問題

エンロンの突然の破綻が提起した問題とは何であったのか。その真相が明らかになるに及び最も驚くべき事実は会計監査の機能不全であった。米国の金融市場を支えてきた企業会計の現場で起こったモラルの失墜に市場は深い衝撃を受けたのである。なぜならば，監査ファーム，格付機関，証券アナリストなどが作り出す情報は，文字通り証券の発行体企業の資金調達コストに反映される情報であり，この情報の的確性や独立性・中立性・公正さがその国の金融市場を支えるインフラであるからだ[2)]。

米国では，監査ファーム，格付機関，証券アナリストなどの関係者がそれぞれの役割を分担する形で金融情報に関する生産に関与している。周知のとおり，米国では競争的な資本市場での資金調達と，そこでの絶えざる企業価値の評価を通して，規律がはたらき，そのことが経営者をして不断のイノベーションと事業の改善へと動機付けている。これは日本のような，銀行が借り手の財務状況などの情報を独占し，これをもとに相対型の取引を行って，銀行が信用リスクを負う形で企業へのファイナンスを行ってきたのと対比される。

上述の監査ファーム，格付機関，アナリストなどの生産する情報をリスクとリターンに反映させるという形で金融仲介が行われ，投資計画に見合った利回りが期待されるからこそ，全体として適正な資金配分がなされ，その効率化に貢献していると解釈できる。

このような米国型の金融仲介は，当初，証券法（1933年）などで骨格が作られ，その後市場経済の展開を通じて，いわば自然発生的に形成されて今日に至っている。最近では，IT 革命が浸透して情報生産のコストが飛躍的に下がり，情報開示も強化されていく過程では，米国の金融仲介システムというものは堅固で資金調達を効率的かつ有効におこなう，世界の資本主義を支えるシステムという楽観論が支配した。しかしながら，エンロン事件が起きてみれば，その厳密な考察や数量的な検証というものは，必ずしも十分には行われてこなかったといえる。

とくに，情報生産の構造という観点からは，つぎの問題点を抱えていた。

情報生産に伴う費用の負担者と，生産された情報を利用して便益を受ける主体が一致しないことである。ところが，これらの情報，とりわけ，上場企業の財務情報は広く公開されることを前提としているので，公共財，ないしは，準公共財として機能することもある。格付けはかつて1970年代頃までサービスの対価を投資家が

２）格付機関，証券アナリストは明白に新たな情報を生産している。財務諸表監査についても，財務諸表が監査済というだけで「新しい」情報を付加していることは広く理解されている（Montgomery［1998］）。

出版物の購入をとおして費用を負担していたが，現在では発行体からの手数料収入が格付会社の圧倒的な収益基盤である。証券アナリストは固定証券手数料制の時代には，強固な収益基盤を擁して，独立・中立的な活動を行っているとの社会の信認を得ていたが，1975年の金融自由化以降，固定手数料制が廃止されると，自らの収益基盤が脆弱化し，そのために成長分野である投資銀行部門の稼ぎ出す収益基盤への依存を強めている。さらに，監査ファームは本来の監査業務が低収益性傾向をたどる中，コンサルティング業務に活路を見出してきた。その結果，監査業務とは両立しにくいコンサルティングによる収益拡大に熱心にならざるを得ない経営環境に自ら陥っていったのではないかとの疑念を生んでいる。証券法による公開会社の監査はあくまで投資家のために行う業務であるのに，監査対象企業である被監査会社から監査報酬を徴収する現行制度を前提とする一方で，監査ファームが自らの経営力向上を目的として被監査企業のコンサルティング業務を手掛ければ，監査態勢がゆがめられ利益相反をうむ虞れが生じる。

基本的には，受益者と負担者の乖離が解消しないかぎり，情報生産の内容が中立性・独立性という基準から逸脱して，発行体などの意向を必要以上に斟酌して変質し，いわば機会主義的な行動（Opportunism behavior）へ動機づけが作用する可能性が排除できない。というのは，そうすることによって発行体など顧客からの委嘱・依頼を増やし，収益機会を増すと考えられるからである。

もちろん，強い動機付けがあるからといって，それが直ちに従来の利益関係に変化をもたらし，利益相反の行動を生むと限るものではない。プロフェッショナルには，倫理や社会的な規範があり，また，そうした受託責任を担保するために多様な監視とチェックの機構が現代社会には装填されているからだ。

一方，コンサルティングなどのサービス分野への新規参入行動そのものは，収益機会と競争が続く限り，監査ファームのダイナミズムが生んだ帰結の１つであり，また，そうした組織変革と融合を繰り返すことが次の発展の原動力ともなる。しかし，負担と便益とのバランスが失われ，とりわけ，発行体企業は自社にとって不利な情報は隠そうとする誘引がはたらく一方で，監査法人には法的な権限が与えられていないことから，現実に利益相反を発生させる可能性が高い。このような場合，考えられる対策としては，情報開示（モニタリング），宣誓，隔壁（チャイニーズ・ウォール）の設定があげられるが，究極的には発行体以外からの料金徴収という抜本的な設計変更を要請する課題である。

しかし，アメリカの現実は，優良な企業，プレーヤーが優れた成果を積み重ねていけば，そのような実績を基盤として無形財産としての名声（Reputation）が形成されるので，そのプレーヤーが合理的である限りは，それを大切に使って経済活動，とくに，金融仲介活動をするはずだという楽観的な想定があったと考えられる。

Ⅱ－２．世界標準化の競争

ここで少々視点を変えて，エンロン事件の発生を受けて国際会計基準策定の作業の動きがどのように影響を受けるかをみてみよう。デファクト・スタンダードという形態であれ，公的標準（デジューレ・スタンダード）という形態であれ，一般に標準化をめぐる競争にはネットワークの外部性がはたらくので，通常の市場競争とは違って，より先鋭である。

アメリカは自国の会計基準はもっとも優れているとして米国市場での起債・資金調達に対し

3）米国会計基準によるディスクロージャーの強制は，1933年証券法および1934年証券取引所法に基づく外国会社の届出書または年次報告書のフォーム記載要件によるもので，米国基準に準拠して作成された財務諸表によるか，さもなければ母国基準と米国基準の調整を求められる。外国企業に対し米国のディスクロージャー基準に従うことを「証券取引委員会（SEC）」が要求してきたのは，「内国民待遇（National treatment）」アプローチの採用とされている（Breeden［1993］）。

ても，米国基準によって作成された財務諸表以外は認められないという基本原則を堅持してきた[3]。実際，過去において，ドイツのダイムラー・ベンツ社がニュ―ヨーク証券取引所に上場しようとした際，ドイツの会計基準では同社の1993年上半期は１億６千万マルクの利益だったのが，米国会計基準に変換すると，９億４千万マルクの損失であると報告されたのである[4]。こうした事例はそのほかスイスの多国籍企業でも見出され，欧州の会計基準への信認を失墜させると同時に，米国会計基準とSECの信認を高めることとなった。こうした経緯から米国は，世界の公的標準というべき国際会計基準（IAS）が自分に歩み寄ることはあっても，その逆はありえないと考えてきただろう[5]。ところが今回のエンロン事件では，米国の財務報告制度と証券監督者たるSECの威光に陰がさし，米国市場の株価が現に下落を続けたことは大いなる皮肉であった。

こうした流れとは別に，1980年代から本格的なグローバリゼイションの進展が世界市場を対象に活動する世界企業を生み出し，各国資本市場の自由化と資本移動の活発化は，そうした企業に対する投資家を生み出している。すると自国の会計基準以外に，比較可能な１つの統一した尺度の確立が要請されてくる。こうした中で，世界一基準の厳しいニューヨーク市場の基準ではなく，むしろ，欧州市場，あるいは，その強い影響のもとで形成されたIASがその役割を担うようになった。そうなると，自国基準を掲げて孤立することで権威の低下と市場縮小をおそれた米国は，IAS策定の主導権をめぐって主導権争いに勢力を傾注することとなるが，米国はIASを自国基準に方向付けようとしているといえなくもない。

米国がIASに臨むアプローチは後述するが，現在は大きく変貌をしている。確かに，不正会計事件が起こったことは，米国の野心を蹉跌させるきっかけになるのではないかと憶測された。しかし，米国はIASに対抗し，それを取り込む形で，あるいは，米国のペースで一本化を狙うなど積極的な接近を始めている。

後述するように，エンロン事件を契機として立法されたS–O法は，「高品質の会計基準を国際的に収斂させる必要を考慮する」（108条(a)）と定めているが，これは世界標準の重要性を認識し，自らの基準をさらに彫琢することで，むしろ公認される世界標準をめざす意思を示唆する条項だと受け取れなくもない。現実に，国際会計基準審議会（IASB）の理事会の構成メンバーがすでに旧英連邦諸国（いわゆる，G４と称される米，英，加，豪）が過半数の投票数を押さえる中，財務会計基準審議会（米国における会計基準設定主体：FASB）とIASBの関係者との間で合同会議が頻繁に開催され，米国主導の形で議題が設定されるなど，米国はISABとの共同作業を通じて，自国の発想と意向を反映するための働きかけを強めている。特筆すべきことは，これまでのIASへの各国の接近法が，異質な会計基準の並存を前提として最小限の調整を図るという意味での調和化（Harmonization）にとどまっていたのに比べると，こうした米国の動きはさらに一歩先に推し進めて収斂（Convergence）をめざす方向だということである。

こうした中，各国の関心は，S–O法の域外適用条項について，どこまで米国の理解を得て柔軟な対応を引き出せるかに第一義的な関心が集まっているが，世界標準の制覇をめぐっては，この先見通しは不透明だといえる。欧州側は

４）この原因は，1993年以前にダイムラー・ベンツ社が積んだ16億マルクに及ぶ秘密積立金（Hidden reserve）の戻入れがドイツ会計ベースで1993年上半期に計上されており，米国会計ベースではそれを当期の利益から除去しているからと説明されている（Breeden［1993］）。

５）国際会計基準（IAS）は，その設定主体である国際会計基準委員会（IASC）が2001年に国際会計基準審議会（IASB）に改組されたのに伴い，国際財務報告基準（IFRS）に置換されていく動向にある。しかし本稿では，一般になじんだ名称であるIASを使用する。

IAS を公的な標準として認知し，2005年度を期して７千社あまりの欧州企業がその採用を予定している。一方，米国では会計基準をめぐる規範がさらに厳格化されて，その法的執行・監査といった態勢においても欧州の基準作りの態勢を大きくリードする状況にあるため欧州などに警戒する見方も出ている[6)]。わが国はこうした米・欧の動きを傍観せざるを得ないのだが，急激な収斂化には現在のわが国の経済状況から副作用が大きいと考えられる。的確な官民の対応が早急に望まれよう。

Ⅱ－３．寡占市場構造の問題

今日の米国において，４大監査ファーム，あるいは３大格付機関といわれるように，監査ファーム，格付会社など情報サービスを提供する企業の置かれた市場構造はほぼ寡占的な状態にある。参入障壁の存在によって，大きなレントが発生すれば，これを確保するためのロビーイングなどレント・シークング活動を活発化させ，長期的に見て資源配分に大きな歪みが生じる可能性が排除できない。

米国公認会計士協会（AICPA）の政治的なロビー活動は強力で，すでに関係者にはよく知られている[7)]。事実の問題として，「ビッグ４」以前の「ビッグ８」時代から，ビッグ８の監査報告書の権威は SEC に対してさえビッグ８以外の監査ファームのものに比べて圧倒的に高かった。また，格付制度についてもほぼ同様で，格付会社は認定制度がとられて，一定の格付けを得ることが銀行などに対する検査・監督の条件となる場合が少なくない。その意味では，公的な規制体系の一翼を担っているともいえるものであろう。こうした限りでの信頼をエンロン，ワールドコム事件が裏切ったといえるが，その一方で，たとえば格付にしても，なぜ特定の格付機関にのみ公認が与えられるのか，つまり，より公正で実効的な格付け制度を実現するためには多くの意見を反映させ，競争促進に積極的になるべきとの趣旨から，制度の緩和が議論されて久しいが，いまだ結論が出るに至っていない。

米国の金融制度が世界標準として普遍性と透明性を主張するためには，このような制限的な制度とその結果としての寡占的な産業構造は両立しない。そうした側面での政策の見直しは，本件をきっかけにどこまで行われたのであろうか。より具体的にいえば，監査ファームが５大体制から４大体制に減少したのは産業組織の問題として，どのようなインパクトを及ぼすのだろうか。すでに５大体制であっても，顧客が買収や合併（M&A）を行うと，買収・被買収会社の双方とも同一ファームの監査を受けているので，利害相反を起こしている場合がしばしば発生していた。群雄割拠していた事務所がそもそも５大ファーム体制へと移行したことに問題があったのではないかと指摘する声もある[8)]。今回のアンダーセンの破綻により，４大ファームへ移行することによってますます弊害が大きくなる。それとも却って潜在的な競争圧力は高

６）Economist［2003］によれば，過去５年間で財務諸表の訂正報告（restatement）が米国では1,200件であったのに対して，英国では僅かに15件にすぎない。

７）Kane［2003］によれば，2000年の AICPA の献金は，その他金融関係ロビイストと比べても突出して多額である。この点とも関連して，SEC 前委員長のレビットは，最近のメモワールの中で，「私は1998年９月28日に，ニューヨーク大学で『数字遊び（The Numbers Game）』という演題で講演して以来，任期が終わるまでひるまず戦いを続けた。SEC はこのアジェンダに猛烈に取り組んだ。しかし，会計士業界と，その同盟関係をむすんでいた産業界と連邦議員もまた，このアジェンダに猛烈に取り組んだ。われわれが前進すると，彼らは必ず決まっていつも反撃に転じたのである」と述べている（Levitt［2002］）。

８）S–O 法には，1989年以来，監査ファーム間に合併，寡占化をもたらした要因，合併，寡占化状況が資本市場に及ぼす影響，競争促進方策等について会計検査院（GAO）が調査研究し報告を行うことが規定されている（701条）。

まるといえるのだろうか。

Ⅲ．エンロンおよびワールドコムによる不正な財務報告とその誘因

2001年12月のエンロンの倒産と続く2002年７月のワールドコムの倒産は，米国における巨大な新興企業の破綻として米国のみならず世界の多くの人々に驚きを与えた。

エンロン（Enron Corp．とその子会社を総称する）は，リスク管理技術やデリバティブなどの金融商品を開発し，そこにインターネットなどIT技術を駆使して，エネルギー分野を主とする多数の商品についてのトレーディング・ビジネスを立ち上げたユニークなエネルギー・インフラ企業であったが，2001年12月２日，ニューヨーク連邦破産裁判所に連邦破産法のチャプター・イレブンの適用を申請し倒産した。

ワールドコム（WorldCom Inc．とその子会社を総称する）は，通信業界のライバル企業を次々と買収するという戦略により成長した巨大な通信インフラ企業であったが，2002年７月21日，ニューヨーク連邦破産裁判所に連邦破産法のチャプター・イレブンの適用を申請し倒産した。

エンロンおよびワールドコムは，その後のタイコ・インターナショナル，グローバル・クロッシング，クエスト・コミュニケーションズ，Kマート，アデルフィア・コミュニケーションズ，CMSエナジーなどの米国における一連の不正会計事件の先駆けとなったが，その規模の大きさ，経済社会への影響の大きさで格別に注目に値する。本稿でエンロンとワールドコムについて取り上げる所以もそこにある。

エンロンおよびワールドコムの経営破綻に至る経緯については，既に数多くの報告がなされているので，ここでは経緯は省略して，不正な財務報告の内容について検討する。

Ⅲ－１．エンロンの不正な財務報告の内容

結果的にエンロン破綻の引き金の１つとなったのは，簿外リスクが相次いで発覚したことである。社内に設置された特別調査委員会が下院エネルギー・商業委員会に提出したレポート（通称「パワーズ・レポート」）は，同社が特別目的事業体（Special Purpose Entities：SPE）を利用した複雑なスキームにより不正な報告を行っていたとしている（Powers〔2002〕）。

その形態の１つは，SPEに対して受取手形と引き換えに自己株式を発行して，それを資産と資本に計上するという不適正な会計処理である。

これは，「エンロンは，2000年４月にTalon（RaptorⅠ）というSPEに172百万ドルの約束手形と交換にエンロン株式を売却したが，この取引を「受取手形」および「株主持分」の増加として会計処理した。エンロンは，また，2001年３月にTimberwolfとBobcat（RaptorⅡとⅣ）というSPEに総額828百万ドルで売却したときも同様の会計処理を行った。これにより，エンロンは，2001年第１四半期と第２四半期で株主持分を10億ドル増加させた。2001年９月に，アンダーセンとエンロンは，これらの会計処理が誤りであり，適正な処理は，受取手形を株主持分から控除することであると結論を下した」というものである（Powers〔2002〕）[9]。

また１つの不正な報告の形態は，SPEに資産と負債を保有させるが，そのSPEについてリスクを負担する外部投資家は存在せず，本来は，エンロンが連結すべきものであった（補論参照）。

9）エンロンの会計処理は，米国の会計基準である「新出問題検討委員会（EITF）」の合意No.85－１およびSECスタッフ会計公報No.40に準拠していない。

Powers〔2002〕によると，「2001年11月に，エンロンとアンダーセンは，Chewco（およびJEDI：両者ともSPE）は非連結とするための十分な外部リスク資本を有していないと結論した。同時に，エンロンとアンダーセンは，Rhythm取引におけるSPEであるLJM１も同様に会計上の要件を満たしていないと結論した。最近の議会証言で，アンダーセンのCEOは，アンダーセンがSPEであるLJM１が非連結要件を満たしていると1999年に結論し（かつ，エンロンに対して助言したであろう）ことは明白な誤りであることを述べた」ということである。そして，エンロンによる「ChewcoとLJM１取引についての当初の会計処理（非連結処理）は明らかに誤りであり，それは取引の組成そのものか，または，基本的な会計処理のミスの結果である」と断定している。

2001年11月８日にSECにファイルされたエンロンのForm８－K（臨時報告書）および2001年11月15日にファイルされた10－Q（四半期報告書）によると，これら３つのSPEの連結除外により，エンロンの純利益が1997年は96百万ドル，1998年は113百万ドル，1999年は250百万ドル，2000年は132百万ドル過大計上された。加えて，2001年の第１四半期および第２四半期は，それぞれ，17百万ドルおよび５百万ドル利益が過少表示され，第３四半期は17百万ドル過大計上された。さらに，この不適正処理により，1997年711百万ドル，1998年561百万ドル，1999年685百万ドル，2000年628百万ドルだけ借入債務が過少表示された。

また，別のSPEでは，エンロン保有の他社株式の価値をヘッジするためのデリバティブをSPEから購入した。しかし，このSPEのデリバティブ・リスクを吸収する資産は，エンロン株式（SPE設立のために現物出資されたもの）であり，エンロンにとっては，自社株の評価益で他社株投資をヘッジしたことになり，企業会計上は認められないものであった。

「４つのRaptor関係SPEのうち３つまでが，ヘッジ供与のための財務的源泉はエンロンが当該SPEに市場価格よりも低く譲渡した自社株式（または譲渡する契約）によるものであった。この「会計上」のヘッジは，エンロンの株価が高い，または上昇している限りは機能して，Raptorsはエンロンにヘッジの金銭を支払うことができるであろう。したがって，Raptorsはエンロンの株価の将来的成長をあてにして，エンロンの商業投資に生じる将来損失からエンロンの損益計算書を保護するように設計されている。このような，エンロンの自社株式（の値上り益を）を損失との相殺に利用するスキームは，基本的な会計および財務報告の原則に反する。限定的な例外を除いて，企業は，自己の資本の時価上昇を損益計算書に利益として計上できるわけがない」というものである（Powers〔2002〕）。

また，ここでいうRaptorsという４つのSPE（Talon, Timberwolf, Porcupine, Bobcat）は，LJM２という別のSPEが資産の３％のリスク資本をそれらに出資したということを根拠に，エンロンに連結されていない。しかし，LJM２による４つのSPEへの出資は，一定の利益保証を要求するものであり実質的にリスク資本の要件を満たしていない。この点で，Raptorsという４つのSPEの連結処理も会計基準違反と考えられている（Powers〔2002〕）（補論参照）。

さらに，SPEから受け取るマネジメント・フィーの前倒し収益計上などの問題がある。「1998年から2003年分のマネジメント・フィーについて，エンロンが（1998年に）25.7百万ドルの収益を計上するまでにサービスがすべて提供されたというのは疑わしい。サービスが1998年３月までに提供されていなければ，エンロンの会計処理は誤りである」（Powers〔2002〕）。

Ⅲ－２．ワールドコムの不正な財務報告の内容

ワールドコムの粉飾の方法は単純である。2002年６月26日にSECにファイルされたForm８－Kによると，ワールドコムがオフ・ネットと呼んでいる第三者たる他の回線会社に支払った通信回線維持料（Line costs）を費用として計上せずに，プリペイド・キャパシティという

名称で固定資産に計上していたものである。そのような操作金額は，2001年度は30億5,500万ドル，2002年第１四半期は７億9,700万ドル，総計38億5,200万ドルと報告されている。このような会計処理は，設備の更新・改良支出を資産として計上し，修繕・維持支出を費用として計上するというワールドコムの採用する会計方針に反し，また，企業会計基準に反する。

2001年 Form10－K（年次報告書）および2002年 Form10－Q（第１四半期）によると，2001年の回線維持料は147.4億ドルで，税引前利益は23.9億ドルと表示されているが，会計処理訂正後は，それぞれ177.9億ドルと6.6億ドルの損失となる。2002年第１四半期の回線維持料は34.8億ドルで，税引前利益は2.4億ドルと表示されているが，会計処理訂正後は，それぞれ42.7億ドルと5.5億ドルの損失となる。

Ⅲ－３．不正な財務報告の誘因

不正な財務報告の誘因を考えるにあたり，「不正」という用語について意味をはっきりさせておきたい。

不正な財務報告抑止の勧告のために1985年に設立されたトレッドウェイ委員会の1987年報告による勧告を受けて，米国公認会計士協会（AICPA）の監査基準書（SAS）53号が設定された。この SAS53号を改訂した SAS82号では，不正（Fraud）を財務諸表の意図的な虚偽記載としている[10]。このうち，経営者による詐欺的な財務諸表の作成・報告を経営者不正（Management fraud）とよび，資産の横領などを流用（Defalcations）としている[11]。経営者不正には，会計記録の偽造や改ざん，取引の捏造や意図的除外，そして，会計処理・開示に関する意図的な会計基準の不適切適用が含まれる。本稿でいう，不正な財務報告とは，この経営者不正を意味しており，ことに会計基準に反する行為を主たる内容としていることを確認しておきたい。

エンロンのケースにもワールドコムのケースにもある程度共通した不正な財務報告の背景，誘因がありえよう。まず，成功したビジネス・モデルの挫折・失墜を批判されたくない経営者心理，会計エンジニアリングを駆使した利益管理（Earnings management）の蔓延による財務報告の誠実性軽視などが考えられる[12]。

それにもまして，エンロン，ワールドコムの不正な財務報告の誘因となったのは，資本市場からの株価圧力と考えられる。

AICPA 会長のカステラーノは，「企業への外部からのプレッシャーは，主として資本市場からもたらされる。ウォール・ストリートの過大な期待は，経営者を不正な行為に追いやる。経営者は，いつも純利益と収益の増加，財務制限条項に係る財務数値の維持など短期的指標の達成というプレッシャーのもとにある」として，資本市場からの数値圧力を「達成へのプレッシャー」（Pressures to perform）とよんでいる（Castellano〔2002〕）[13]。経営者は，この達成へのプレッシャーに対して，会計エンジニアリングによる利益管理で対処する。しかし，利益管理でウォール・ストリートの期待を達成できなければ，不正な財務報告を行ってでも対処しなければならなくなるのであろう。

達成へのプレッシャーは，四半期純利益の維

10）意図的でない財務諸表の虚偽記載は，誤謬（Error）である（SAS82号）。

11）ここにいう「経営者」とは，最高執行オフィサー（CEO）や最高財務オフィサー（CFO）などを意味している。本稿でも，「経営者」という用語をそのような意味で使用している。

12）会計エンジニアリングによる利益管理とは，取引を会計基準を迂回するような複雑かつ一連の形式に組成し，あるいは，会計基準の盲点のようなものを探し出しこれを突き，結局は，報告主体が望む会計結果を創造する実務をいう。

13）達成へのプレッシャーの背景には，証券アナリストが公表する企業の四半期業績予想等レポートが株価に与える影響があり，さらにその背景には，機関投資家のファンド・マネージャーの短期運用成果重視とそのための証券アナリストへの依存があると考えられる。

持・成長はもとより，収益の増加，格付けの維持としてもあらわれる[14]。

ことにエンロンのようにデリバティブのトレーディングを基幹業務とし，多額の名目契約元本を売買する会社は，高い格付けが必要条件となると考えられる。デリバティブ契約の相手方は，米国の財務会計基準書（SFAS）107号および133号により，財務諸表上でデリバティブのリスク管理方針と信用リスクの集中を開示しなければならない。そのためデリバティブのトレーダー会社としては，高格付けの維持が契約獲得と証拠金節約のために必須となるであろう。また，エンロンのエネルギーとコミュニケーション投資はキャッシュ・フロー生成能力が低く，長期のエネルギー生産設備と供給契約の財務リスクは，そのままでは外部投資家を見い出すのが困難と経営者に認識されていた（Senate Committee〔2002〕）。実際，ムーディーズとS&Pの格付けを維持するためにCFOのファスタウは頻繁にロビー活動を行い，また，格付けのために負債比率や資産利益率の数値の向上により会社をいかに魅力的に見せるかに腐心していた（Thomas〔2002〕）。

エンロンのケースでは，高い格付けの維持のために，高い資本効率数値，低い負債比率を要求されたであろう。会計基準に違反しても資産と負債をSPEに移しバランス・シートを軽減し同時に売却益を計上し，SPEから受け取る手数料や保証料を会計基準に違反しても前倒し計上して利益の早期計上を行ったと推察される[15]。

ワールドコムのケースでも，1990年代を通じて通信回線分野で著しく成長し，それに伴う高株価は，株式交換によりキャッシュ・アウトフローを伴わない買収・合併を容易にした。しかし，2000年代に入ってからの業界の不況により，収益および利益が減退し，ウォール・ストリートのアナリストの期待に応えることができなくなった。そして，「2001年の第1四半期からワールドコムの経営者は，ワールドコムの利益をアナリストのワールドコムの利益コンセンサスに合致するのに十分な金額だけ，通信回線維持料（Line costs）を（費用から）資産に振替えるという不適正な会計処理の指示を行った」と推察されている（R.Duska and B.Duska〔2003〕）。

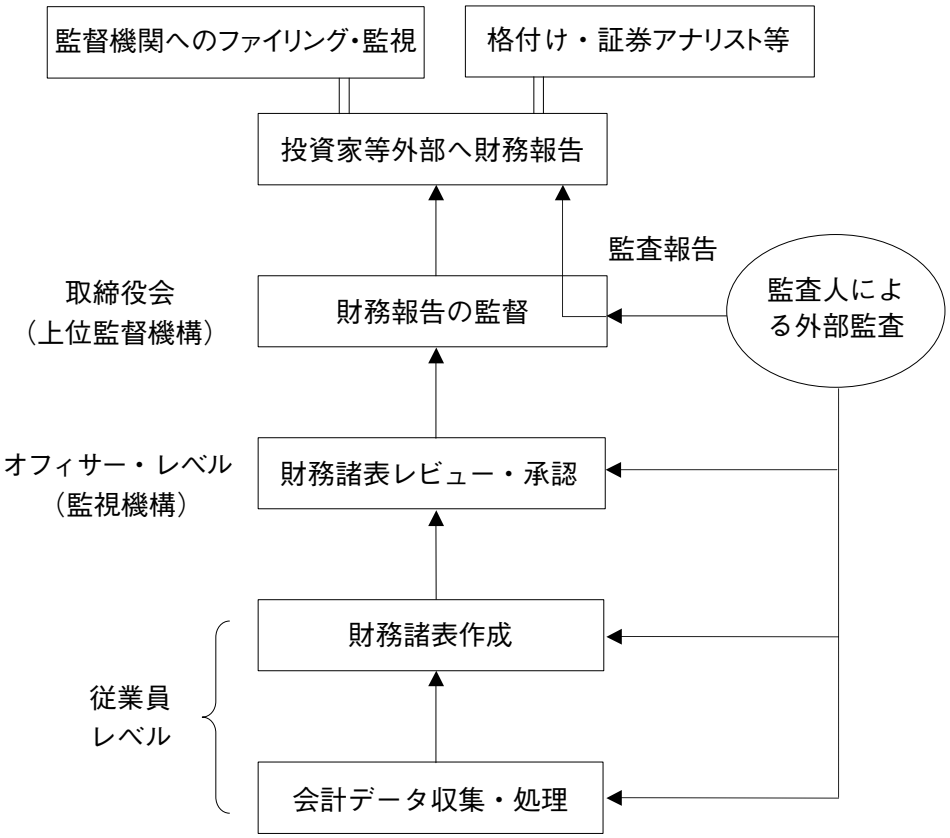
Ⅳ．財務報告のプロセスと不正報告防止機構

本稿のタイトルにある「企業統治」（コーポレート・ガバナンス）をどのように定義づけるにしても，適正な財務報告すなわち適正なデスクロージャーがコーポレート・ガバナンスに不可欠の要素であることはいうまでもない。適正なデスクロージャーは，外部から企業活動をモニタリングするためのシステムとして働き，企業活動に規律をもたらす。また，企業ごとの投下資本利益率が明らかになり，それが資本市場の企業評価の基礎になり，経営者に緊張感をもたらすと考えられる。したがって，効率的な市場仮説を持ち出すまでもなく，適正な財務報告はコーポレート・ガバナンスの不可欠の要素である。もし，デスクローズされる財務情報が操

14）収益の増加が，「達成へのプレッシャー」の重要な1つであることは，最近のゼロックス，グローバル・クロッシング，クエスト・コミュニケーションズ，AOLタイムワーナーなどの財務報告において，収益の計上が問題視されていることからもうかがえる。

15）パワーズ・レポートも，エンロンが，ウォール・ストリートのアナリストや格付機関が好む数値で評価されるように，自らをより魅力的に見せるために，SPEのオフ・バランス・シート処理を選択したとの記述がある（Powers〔2002〕）。

図１　財務報告のプロセス



作された不正なものであったなら，それは，モニタリング機能を無意義にし，さらにはシステムを破壊してしまうであろう。デスクローズされる財務諸表が不正なものであってはならない。そこで，不正な財務報告を防止するために報告プロセスの各所においてチェック機構が存在する。そのような各チェック機構は，不正な財務報告を防止することで，コーポレート・ガバナンスに間接的に貢献しているといえよう。

これら各機構が果たすべき本来の役割を確認し，また，エンロンやワールドコムを取り上げて各機構の機能不全の要因と改善策を検討することは，財務報告のコーポレート・ガバナンスへの貢献の強化を検討するうえで有意義と考えられる。

いま，このような不正な財務報告を防ぐ各機構を企業の報告プロセスに沿って体系化すると図１のようになろう。これら，各機構に加えて，指針・判断基準としての企業会計基準がある。

企業会計基準とは，一般に公正妥当と認められた会計の諸原則（Generally Accepted Accounting Principles）を総称し，財務諸表は会計基準に準拠して作成される必要がある。

会計基準は，行為主体というものではないが，不正な財務報告を防止する各機構にすべて関連している。なぜなら，それら各機構が会計事象の処理・報告・批判を行うにあたり，会計基準は指針でありまた判断基準として作用するからである。本稿で，不正な財務報告の特質を会計基準違反としている理由もここにある。

従業員による会計データの収集・処理，財務諸表の作成，オフィサーによるレビューと承認というプロセスにおいて機能するのは，健全な内部統制機構である。

ここで健全な内部統制機構とは，一般的な資産保全や内部のチェック・システムを指すのではなく，COSO レポートによる内部統制概念に従ったものを意味する[16)]。

典型的な取締役会の役割は，会社の全体的な事業戦略をレビューし，会社の上級経営者を任命し報酬を決定し，会社の外部監査人を評価し，会社の財務報告を監視し，会社の全体的達成度をモニタリングすることである（Senate Committee〔2002〕）。ことに，取締役会の監査委員会は，企業の会計および財務報告に関する方針と実践を監督し，取締役会が企業の報告責任を果たすのを支援し，また取締役会と企業の外部および内部の監査人との間の直接の報告系統を維持するのを支援する（Montgomery〔1998〕）。

外部監査とは，言うまでもなく，企業から独立した公認会計士またはパートナー・シップの会計ファームによる財務諸表監査を指す（注１参照）。

トレッドウェイ委員会の報告によれば，財務諸表の利用者は，監査人に対して，専門能力，誠実性，独立性および客観性をもって財務報告プロセスにおける役割を果たすことを期待している。そして，監査人に対して，意図的，または意図的でないものを問わず，重要な虚偽記載を綿密に調査し，発見し，ミスリーディングな財務諸表の発行を防止することを期待している（Treadway〔1987〕）。これを受けて，監査基準書においても，監査人は，すべてではないが重要な誤謬および不正を発見する責任があることが明瞭に述べられている[17]。

1992年の英国のキャドベリー委員会報告書では，年度監査はコーポレート・ガバナンスの土台の一つと明言している。

証券アナリストは，証券投資の分野において，高度の専門知識と分析技術を応用し，各種情報の分析と投資価値の評価を行い，投資助言や投資管理サービスを提供する。証券アナリストにより，健全な市場に不可欠の要素として，強健な独立第三者的視点での企業評価が公表される。

これら各機構は，1960年代，1970年代，1980年代の米国における不正会計事件を通じて，そのたびに改善が積み重ねられ機能強化してきた[18]。

1960年代の不正をもとに1972年に SEC は，公開会社に監査委員会の設置を要求するようになった。同じく1972年には，会計基準は，それまでの AICPA の手を離れて独立の会計基準設定主体である FASB が設定するようになった。

1970年代のロッキード事件に起因する1977年海外贈収賄行為防止法は，公開会社の経営者に内部会計統制機構の構築義務があることを明らかにした。また，AICPA が1974年に発足させた監査人の責任委員会（通称「コーエン委員会」）により，大衆の監査に対する不正発見・防止の期待と実際の監査機能の限界とにギャップ（期待ギャップ）が存在することが報告された。AICPA は，この期待ギャップを埋める努力として不正の発見と監査の責任問題について積極的な取り組みを始める。

1980年代前半の会社経営者による不正な財務報告を背景に，1987年に公表されたトレッドウェイ委員会報告「不正な財務報告―結論と勧告」では，最高経営者層における財務報告の重大性の認識，内部会計統制と内部監査の充実，教育

16）COSO レポートとは，1992年にトレッドウェイ支援組織委員会が公表した「内部統制に関する統合的フレームワーク」のことであり，不正な財務報告に対する防止策として，内部統制の共通定義の設定と整備・充実の必要性を掲げている。

COSO レポートでは，内部統制は，業務の有効性と効率性を合理的に保証する，財務報告の信頼性を合理的に保証する，法律および規則への準拠性を合理的に保証するという目標を達成するために設計され，会社の取締役会，経営者その他の人々によってなされるプロセスとされる（COSO〔1992〕）。

17）SAS53号・82号「財務諸表監査における不正の検討」（2002年10月に公表された SAS99号によって改訂されたが，不正発見責任に関して変更はない）。

18）1960年代の代表的不正会計は，The Continental Vending Machine Corporation 事件，National Student Marketing 事件などである。1970年代の代表例は，The Equity Funding Corporation 事件，Penn Central Corp. 事件などであり，1980年代の代表例は，Saxon Industries 事件，E.S.M. グループ事件などである。

の充実・強化が不正な財務報告の抑止になると主張した。

これを受けて，AICPA は，1988年に期待ギャップの解消に向けて，９つの新しい監査基準書を公表した。財務諸表に重要な影響を与える不正および誤謬に対して監査人の責任をより積極的に受容する監査基準書53号もそのうちの１つである。また，トレッドウェイ支援組織委員会（COSO）は，内部統制の改革に取り組んだのである。

このような会計不正とそれへの対処の歴史は，一言でいえば，米国における粉飾決算と監査強化の繰り返しの歴史であるが，見方によっては，外部監査によるコーポレート・ガバナンスの強化の歴史ともいえよう。

Ⅴ．各機構の不全と米国における改革策

エンロン，ワールドコムのケースでは，財務報告プロセスにおける各機構がそれぞれの不正防止機能を果していない。

たとえば，エンロンもワールドコムも，経営者が適切な内部統制機構を構築・維持する責任を有していることの言明とそれに対する監査人であるアンダーセンの証明（Attestation）報告書がアニュアル・レポート上で公表されている。しかし，結果的に，内部統制機構は不正な財務報告防止に機能していない。最上位の経営者が不正を行い，かつ，エンロンやワールドコムのケースのように当該経営者が取締役会の会長を兼ねている場合には，内部統制機構もそのような不正防止に機能しないのであろう。

また，取締役会について，エンロンでもワールドコムでも10人以上の独立取締役がメンバーであった[19)]。しかし，エンロン倒産における取締役の役割についての上院調査報告書では，取締役会は，エンロンがリスクの高い会計を行うことや利益相反のある取引を行うこと，巨額の開示されない簿外取引を行うこと，過大な経営者報酬を支払うことなど疑問のある行為が存在したことについて，数年にわたる幾多の兆候があったにもかかわらずそれを無視したこと，また，取締役の何人かは，エンロンと財務的な関係を持つに至っていたので取締役会の独立性は危殆に瀕していたことを指摘している（Senate Committee〔2002〕）。

このようにそれぞれの機構に不全がありえると考えられ，そして，それぞれ原因があるであろうが，本稿では，そのすべてを検討対象とするのではなく，財務情報の信頼性に関わりの深い，「会計基準」および「外部監査」，さらに情報の積極的利用者ゆえに情報の信頼性も詮索せざるを得ない立場から「証券アナリスト」を取り上げて論じたい。

また，米国における改善策をサーベィンズ・オックスレィ法により概観する。サーベィンズ・オックスレィ法（S–O 法）は，エンロン，ワールドコムに代表される不正な財務報告と経営者の詐欺的行為により生じた資本市場の不信を解消することを目的に，2002年７月25日に成立した法律である。

エンロンが，2001年12月２日に連邦破産法の適用を申請した後の2002年３月７日に，ブッシュ大統領はコーポレート・ガバナンスの強化等を目的とした「10ポイント・プラン」を発表している。その後，４月に共和党の主導により下院は規制の比較的穏健な改革法案を可決した。しかし，この後，６月25日にワールドコムの不

19）ニューヨーク証券取引所上場規則では，独立取締役とは，会社と重要な関係を有しない取締役をいうが，本稿では，非経営取締役（Non–management director）の意味も含めて使用する。

正な財務報告が公表されると企業経営への不信と改革を求める世論はさらに高まった。これを受けて７月15日に民主党主導により上院が下院よりも厳しい改革法案を可決し，両院協議を経て成立したのがS–O法である。

Ⅴ－１．会計基準

Ⅴ－１－１．基準適用の問題

会計基準の内容の不備がエンロンとワールドコムのケースについて，不正な財務報告の原因となったとはいえない。エンロンとワールドコムに限っていえば，会計基準に違反しているのであり，基準の解釈の幅とか隙を突いて実質よりも形式重視の報告をしたなどということではない。エンロンのSPEに係る会計処理，ことに連結除外の問題などは，既述のように会計基準違反である。SPEが連結されない場合には，SPEを関連当事者とする開示の問題があるが，これについても，「エンロンの関連当事者取引の開示は，SFAS57号を満たしていない。公表財務諸表は，取引についての数多くの重要な内容開示が欠如している」のである（Powers〔2002〕）。

このように，エンロンの主要な会計問題の本質は，会計基準違反であり会計基準の誤用であることを強調したい。ワールドコムに至っては，何ら複雑な会計問題はない。したがって，ことエンロンとワールドコムに限っては，会計基準の不備が事件の原因になったとか抑止力として機能しなかったとはいえない。内容的に完全な会計基準が望ましいのは当然であるが，それは普遍的な課題といえよう。これに対して，既存の会計基準の不適切な適用の問題は，適用主体すなわち会社（ことに経営者）と会計基準を判断基準とする監査の問題となる。

しかしながら，会計基準それ自体にも，細則主義会計基準の弊害，基準設定の適時性の問題や産業界からの圧力など他の問題もあり，エンロン，ワールドコムを契機として会計不信を発生させた。

細則主義会計基準の弊害とは，会計基準が詳細，複雑，膨大になるにつれ，会計基準の趣旨に照らして取引の処理を考えるよりも，細則や適用ガイダンスをチェック・ボックスとして使用し，それさえクリヤーすれば会計基準に準拠したことになるという実質より形式重視の考え方の蔓延である。細則主義会計基準は，先述の会計エンジニアリングの温床になったといえよう。

会計基準が重要な経済問題に対して迅速に設定されていないのではないかという不信は，SPEを連結すべきかどうかの基準の設定に顕著

20）FASBは，連結の範囲について問題意識を持ち，1991年から連結の範囲プロジェクト作業を行い，1995年と1999年に公開草案を公表したりした。これら公開草案はSPEの連結基準を含むものであったが，基準としては成立しなかった。さらに，2000年９月には1999年の公開草案について修正アプローチとよぶものを付加して，SPEの連結基準だけでも確定しようとしたが成立しなかった。このような状態で起こったのがエンロン事件である。結局，SPEの連結基準の改善は，2003年１月に新しい解釈指針（FIN46号）が公表されるまで先送りされたのである。

21）1995年10月にFASBにより公表された財務会計基準書（SFAS）123号「株式による報酬の会計」（123号）は，その草案段階では，オプション権利を付与した年度からオプションの時間的価値を報酬費用として損益計算書上で認識することを要求していた。しかし，産業界の強い反対により，それは奨励されるが強制されない方法として成立した。

この経緯については，123号の付録A「結論の根拠」や付録C「背景情報」などに記述がある。1993年６月に公開草案が公表されたときに，1,786通ものコメント・レターがFASBに寄せられたこと。上院で（産業界からのロビーイング圧力を受けて），「FASBはストック・オプションに係る会計基準を現時点では変更すべきでない」という決議がなされたこと。ストック・オプションに係る論議により，FASBの分裂，ひいてはプライベート・セクターによる会計基準の設定ということさえも脅かされかねない危機感をFASBが抱いたことなどが述べられている。

であった[20]。

会計基準が設定過程において産業界からのロビーイング圧力を受け，中立的といえないのではないかという不信は，ストック・オプション基準について顕著であった[21]。

このように，会計基準に不信を生じさせる要因はあるが，それがエンロンとワールドコムの２大不正事件の原因ではない。改めて強調すると，２つの巨大な不正財務報告の特質は，会計基準違反なのである。

Ⅴ－１－２．会計基準の改善動向

S–O 法による会計基準に係る改善動向として，「会計基準の採択に際し，会計基準を事業環境の変化に対応した最新のものとする必要性，公共の利益および投資家保護の観点から高品質の会計基準を国際的に収斂（Convergence）させる必要性を考慮する」会計基準設定主体の設定する基準を米国における一般に公正妥当と認められた会計基準（GAAP）として設定する権限を SEC に与えるということ（108条(a)）がある。

ここにいう会計基準設定主体とは，FASB を念頭においていると考えられる。そこで，FASB は早速2002年９月17日に国際会計基準審議会（IASB）と会合をもっているが，そこでは，主要国際資本市場で機能する高品質の会計基準への収斂を達成するために，「ジョイント・プロジェクト」を立ち上げたり「ジョイント」で行動すること，IAS と米国 GAAP との主要な相違を解消するための方策などについて討議している（ノーウォーク合意とよばれる）。

さらに，S–O 法では，SEC が，米国の会計システムを細則主義から原則に基づくシステム（以下，便宜上，「原則主義」という）に転換するとした場合のいくつかの事項について調査研究を行い報告すること（108条(b)）や，SEC が，プロフォーマ情報と GAAP に基づく財政状態・経営成績とのリコンシレーションについての開示規則を設定すること（401条(b)）など，会計基準の態様の改善研究や GAAP に基づく利益の尊重などが規定されている。

原則主義への転換の研究とは，「SEC が米国における原則に基づく財務報告制度（Principles–based Accounting System）の採用について，どの程度の範囲で現在の米国において原則主義は存在しているか，細則主義（Rule–based）から原則主義に転換するのにどの程度の期間を必要とするか，原則主義を適用する場合の実行可能性と方法の提案，原則主義の適用の完全な経済的影響を研究し議会に報告書を提出する」というものである。

これを受けて FASB は2002年10月に SEC スタッフと共同で原則主義採用に係る提案を公表しパブリック・コメントを求めている[22]。この提案によれば，原則主義会計基準の特徴は，細則主義に比較して，基本原則と目的の強調，基準の例外排除，基準について最少限の解釈指針・適用ガイダンスの公表にあるとされる（FASB〔2002〕）。IASB 議長のデービッド・トウィーディ卿は，2002年２月上院において，原則主義は IASB が採用し支持するアプローチだと陳述しているので，米国における原則主義の採用動向は，米国 GAAP の IAS への接近による世界の公的標準化の推進とみることも可能かもしれない。

Ⅴ－２．外部監査

財務報告プロセスにおいて企業の経営者が粉飾を行い，監査委員会がそれを看過したとしても，外部監査がそれを発見し修正を要求していれば不正な財務報告はなされなかったはずであ

22）FASB Proposal : Principles–Based Approach to U.S. Standard Setting, October21, 2002

23）経営者が修正に応じなければ不適正意見の表明になろう。AICPA の倫理規程第203は，会員会計士に対して，財務諸表が会計基準に準拠して作成されていない場合に，適正監査意見を表明することを原則として禁止している。

る[23]。その意味で，監査は，財務報告プロセスにおける不正な報告に対する最後の砦―ラスト・フォートレスである。内部統制や取締役会ことに監査委員会などの一般的にコーポレート・ガバナンス機構といわれるものが，チェック機能を果せない場合に，外部監査は，コーポレート・ガバナンスのラスト・デフェンスともいえるかもしれない。しかし，エンロンおよびワールドコム事件では，監査はそのような機能を果していない。結果的には，監査の失敗である[24]。

では，この監査の失敗の要因は何であろうか。エンロンおよびワールドコムのケースでは，架空の取引の捏造とか証憑の偽造など作為ではなく，会計処理基準違反なので，監査基準や監査手法（アプローチ）の欠陥（もちろんその要因もあろうが）というよりも，監査人の判断能力の弱化にある。監査に携わる会計士の専門能力の低下と監査に対する職業意識の後退である。その背景として，コンサルティング業務の成長がもたらした大規模監査ファームの商業主義の蔓延，そしてそれによる文化の一般営利企業化とプロフェッショナリズムの後退が考えられる[25]。つまり，監査ファームにおけるコンサルティング業務による商業化問題に行きつくのである。これは，エンロン，ワールドコムの外部監査人であったアンダーセンのみならず，米国の監査業界全体の問題と考えられる。

Ⅴ－２－１．監査の失敗の原因

監査ファームにおけるコンサルティング業務成長による商業化の背景として，監査の低収益性と訴訟リスクがあげられる。

ほとんどの監査ファームは，監査に費消するパートナーおよびスタッフの作業時間を基礎に監査報酬を請求する慣行にあり，また，新規被監査会社が増大しなければ，所与のパイをめぐる獲得競争（価格競争）になりかねない面もあり，収益性の飛躍的な向上が望めない構造にある。さらに監査業務の重大な不利益点として，訴訟リスクを抱える業務であることがいえる。監査訴訟による巨額の損害賠償金や和解金は監査ファームにとって過去から，そして現在でも深刻な問題である[26]。

このような監査の低収益性を背景に，1960年

24）ある会社の監査済財務諸表について，事後に重大な虚偽記載が明らかになり，監査が問題視されることは一般に，「監査の失敗（Audit failure）」とよばれている。監査の失敗には，いかなるシステムをもってしても発見が不可能な突飛な誤謬による場合，監査担当ファームの品質管理手続の不全による場合，監査基準や会計基準の不備による場合などが考えられる（AICPA の SEC Practice Section の Quality Control Inquiry Committee, Reference Manual による分類）。

ここでは，監査が会計基準違反を看過し，それが財務諸表の重大な虚偽記載に帰結し，期待された機能を全く果していないというまた１つ別の意味で，監査の失敗という用語を使用している。

25）エンロンのケースでは，監査人であるアーサー・アンダーセンが，不正会計の原因となる SPE に係る会計処理について，エンロンにアドバイスしていたのではないかという疑念がある。監査人の共謀疑惑といえよう。実際，Powers［2002］によると，アンダーセンは，LJM と Chewco 取引のアドバイスだけで，5.7百万ドル請求している。これは，これのみで，通常の監査報酬の金額を超えている。さらに，Raptor 関係取引でも約1.3百万ドル請求している。しかし，この疑惑の捜査が行われないうちに，アンダーセンはエンロンの監査調書を破棄するという行為に及んだため，2002年３月司法省はアンダーセンを「司法妨害」の疑いで起訴した。同年６月，連邦地方裁判所陪審団は有罪の評決を下した。このことが起因となり，監査クライアントの流出等によりアンダーセンという監査ファームは事実上消滅した。

26）たとえば，International Accounting Bulletin 誌の2002年１月号から８月号掲載記事のなかから，以前のビッグ・ファイブのうちアンダーセンの監査に関係するものだけをとり出しても，Bank International Settlement の保有有価証券の売却における評価に関連して30百万ユーロ（26.5百万ドル），Baptist Foundation of Arizona の監査に関連して217百万ドル，Sunbeam Corp. の監査に関連して141百万ドルなどの訴訟・請求がなされている。

代以降，監査ファームのなかで，監査基準に準拠するというような枠組みの制約がなく，付加価値の高い監査以外の業務―コンサルティング業務が育成されてきた。この要因として，コンサルティング業務は，創意により収益性を相当程度向上させることができること，行為基準等がなく，次々に新しい分野の仕事を創造していくことが可能であること，1980年代から1990年代の大規模監査ファームの合併を通じてファーム間の競争が緩和され，経営体力強化，情報化投資の増進がなされ，コンサルティング業務が拡大する環境にあったことなどがいえよう[27]。

監査ファームによるコンサルティング業務の成長は，「大規模会計ファーム発生の傾向」，「職業的地位の確固性の欠如」，「セールスマンシップの導入の傾向」をもたらすという予言が，コンサルティング業務が台頭してきた1960年代初頭にあった（Mautz and Sharaf〔1961〕）。

大規模会計ファームの発生の傾向については，世界的監査ファームであるいわゆるビッグ８が1990年代を通じてビッグ５に収斂し，収入・人員規模が増大し現実のものとなった（表１参照）。また，会計士業界全体としても成長・拡大し，一大圧力団体として政治力を有するようになった（注７参照）。

職業的地位の確固性の欠如とは，コンサルティング業務のような業務自体に正確な定義も業務担当者の資格を定める基礎もない業務と監査業務とが一つの事務所（ファーム）に並存することによる会計士の特質の希薄化である（表２参照）。このことは，公開企業の監査が公共の利益のための特別なものであるという意識に希薄化をもたらすであろう。

セールスマンシップの導入の傾向についても現実のものとなったといえよう。たとえば，アンダーセンがコンサルティング業界で成長した秘密は，テクノロジーの集積によるクライアント・サービス，マーケット・ニーズへの対応とクライアント・サティスファクション，グロース（利益貢献）とクライアントの期待を超えたかによる人事評価にあるとされる（森田〔1997〕）。

こうした現実化は，監査ファームの理念・方針・業務遂行基準がプロフェッショナリズムというより「一般のサービス業・一般の会社」（コマーシャリズム）化することといえる。人事評価が，グロース（利益貢献）とクライアントの期待を超えたかというような基準のもとでは，収入獲得とクライアント奉仕がファームの行動基準となるのは明らかではないか。

高い専門技術・能力を有するであろう監査ファームが，コンサルティング業務を行うことは，いうなれば希少な資源の有効利用であり，社会の要請に応えることといえるかもしれない。しかしながら，監査ファームにおける過度の商業化は，ファームの文化を一般のサービス業のものに変化させ，専門的監査能力，監査人の独立性，公共的使命感の軽視をもたらし，結局，米国監査制度の不全の温床となったと推測される。

アンダーセンのケースでも，監査人スピリットの希薄化により，エンロンの監査グループは，「極めて欠陥のある会計処理方法を考案し，誤解を招くような書類が作成され，さらに，同じファーム内の会計基準専門グループのしかるべき適正な会計処理のアドバイスを無視したり不正確に説明したりする」に至るのである（Schmidt〔2003〕）。そして，監査調書を破棄するという思慮分別のある職業意識に無縁の行為にまでエスカレートしたのであろう。

エンロン，ワールドコムの監査問題は，1960年代から1980年代を通じて繰り返されてきた監

27）監査ファームのコンサルティング業務の現在的内容は，記帳業務または被監査会社の会計記録もしくは財務諸表に関連するその他の業務，財務情報システムの設計および適用業務，鑑定もしくは評価業務，フェアネス・オピニオンまたは現物出資評価報告書作成業務，保険数理サービス，内部監査のアウトソーシング業務，経営機能代行または人事関連業務，ブローカー・ディーラー・投資アドバイザーまたは投資銀行サービス，法務および監査に関係のない専門業務などである。

表１　世界的大規模監査ファームの収入データ（全世界ベース）

⑴収入（百万ドル）　⑵事務所数　⑶総人員数

	AA（注１）			PWC						DT			KPMG			EY		
				PWC（CL）（注２）			PW											
	⑴	⑵	⑶	⑴	⑵	⑶	⑴	⑵	⑶	⑴	⑵	⑶	⑴	⑵	⑶	⑴	⑵	⑶
2001	9,340	(389)	(84,394)	21,574	(814)	(170,254)	－	－	－	12,400	(711)	(95,447)	11,700	(754)	(103,000)	9,900	(670)	(83,932)
2000	8,400	(390)	(77,620)	19,566	(834)	(162,834)	－	－	－	12,508	非公表	(92,064)	13,500	(796)	(108,000)	9,200	(670)	(78,311)
1999	7,300	(385)	(72,728)	17,595	(881)	(157,051)	－	－	－	10,600	(695)	(82,087)	12,200	(821)	(103,500)	12,400	(675)	(95,800)
1998	13,900	(412)	(123,791)	15,300	(900)	(145,000)	－	－	－	9,000	(688)	(72,200)	10,400	(825)	(92,000)	10,900	(675)	(85,000)
1997	11,300	(389)	(104,933)	7,541	(760)	(85,200)	5,620	(414)	(61,924)	7,400	(688)	(72,200)	9,000	(844)	(85,200)	9,100	(676)	(78,900)
1996	9,498	(371)	(91,572)	6,800	(760)	(74,000)	5,020	(420)	(56,029)	6,500	(692)	(63,450)	8,100	(817)	(77,850)	7,800	(660)	(71,600)
1995	8,100	(361)	(82,121)	6,200	(755)	(70,490)	4,455	(434)	(52,699)	5,950	(680)	(59,000)	7,500	(812)	(73,900)	6,870	(680)	(68,452)
1994	6,738	(358)	(72,722)	5,500	(758)	(68,000)	3,975	(450)	(50,122)	5,200	(684)	(56,600)	6,100	(829)	(72,704)	6,015	(682)	(66,525)
1993	6,017	(350)	(68,078)	5,220	(740)	(66,300)	3,887	(450)	(48,723)	5,000	(653)	(56,000)	6,000	(837)	(72,807)	5,839	(663)	(63,777)
1992	5,577	(318)	(62,134)	5,350	(733)	(66,400)	3,761	(450)	(48,600)	4,800	(647)	(56,000)	6,153	(834)	(73,488)	5,701	(660)	(64,156)
1991	4,948	(307)	(59,797)	5,000	(735)	(67,000)	3,603	(452)	(49,462)	4,500	(647)	(56,000)	6,011	(834)	(76,213)	5,406	(662)	(66,838)

（資料：International Accounting Bulletin 誌）

AA：Arthur Andersen, PWC：PricewaterhouseCoopers, CL：Coopers & Lybrand, PW：Price Waterhouse, DT：Deloitte & Touche, EY：Earnst & Young

（注１）　1998年までのデータは，Andersen Worldwide でありアーサー・アンダーセン（監査ユニット）とアンダーセン・コンサルティングの合算で表示されていたが，1999年からアンダーセンは収入の合算表示を中止したので，アーサー・アンダーセンの収入を示している。

（注２）　1997年以前の数値は CL のみのもの。1998年から CL と PW の合併後の数値。

表２　監査ファームの収入内訳（全世界ベース）

（パーセント）

	AA				PWC（注１）				PW				EY			
	監査	税務	MS	他	監査	税務	MS	他	監査	税務	MS	他	監査	税務	MS	他
2001	46	32	18	4	40	19	29	12	－	－	－	－	57	34	－	9
2000	45	19	5	31	42	20	28	10	－	－	－	－	57	34	－	9
1999		非公表		55		非公表			－	－	－	－	40	23	33	4
1998	21	13	11	54	44	20	26	10	－	－	－	－	40	23	37	－
1997	24	14	8	－		非公表			46	25	26	3	44	23	33	－
1996	48	－	52	－	53	19	17	11	47	23	－	30	45	21	29	5
1995	36	15	49	－	55	18	16	11	49	23	22	6	48	21	22	9
1994	36	16	－	48	56	17	16	11	51	24	19	6	51	21	19	9
1993	36	17	47	－	55	16	15	14	50	24	19	7	54	20	18	8
1992		非公表			56	16	16	12	50	23	20	7	54	21	17	8

（資料：International Accounting Bulletin 誌）

AA：Arthur Andersen, PWC：PricewaterhouseCoopers, CL：Coopers & Lybrand, PW：Price Waterhouse
DT：Deloitte & Touche, EY：Earnst & Young

（注１）　1997年までは CL のみのもの。　1998年以降 PWC のもの。

（注２）　MS とはコンサルティング業務を意味している。

（注３）　DT および KPMG については，収入内訳を公表していない。

査の失敗，すなわち専門家として真摯に監査に取り組んでも監査技術や手続が粉飾を明らかにできない，それが大衆と会計士監査の間に期待ギャップを生じさせたという事態と根本的に異なるものが感じられる。エンロン，ワールドコムの監査の失敗は，監査の技術的失敗よりも，公共の利益に傾注する倫理的義務を負うというプロフェッショナリズムそのものの衰退から生じていると思われる。ここに監査プロフェッションの本源的危機が感じられる。

Ⅴ－２－２．監査制度の改革策

S–O 法にみる外部監査制度に係る主要な改革策は，公共的監視の強化と監査人の独立性の強化からなる。

公共的監視の強化策として，これまでの業界自主機関としての公共監視審議会（Public Oversight Board : POB）にかえて，SEC の監督のもとに民間の「公開会社会計監視審議会」（Public Company Accounting Oversight Board : PCAOB）を設置すること（101条），会計ファームが，公開会社の監査を行うためには，PCAOB に登録しその監視に服すること（102条(a)，105条(c)(4)），監査基準，品質基準の設定（採択を含む）権限は PCAOB が持つこと（104条(b)(1)），などがあげられる[28]。

監査人の独立性強化のための改善策として，PCAOB 登録会計ファームが監査関与先に対して監査と一定の非監査業務（コンサルティング業務）を同時に提供するのを禁じること（201条(a)），個別の関与先ごとの監査担当パートナーの５年ごとの交替制度の導入（203条）などがあげられる[29]。

また，S–O 法以外にも，監査の内容の改善，ことに不正の発見等の強化に関連する改善動向として，AICPA の監査基準審議会（ASB）による監査基準書（SAS）の改訂があげられる。2002年10月に公表された SAS99号「財務諸表監査における不正の検討」は，SAS82号を改訂するものであり，不正に対する監査人の責任を果すため監査における不正の発見手続の強化が盛り込まれている[30]。

これら一連の監査制度の改革策は，監査人の公共的使命の再認識を促し監査人の独立性を強化するという観点から考えれば方向性としては適当といえるであろう。しかし，そもそも監査ファームがコンサルティング業務に進出したのは，本業である監査業務の低収益傾向を前に，監査以外の関連する収益機会をとらえ収益拡大，組織拡大を求めたからであり，それ自体は市場

28）公開会社に関与する監査ファーム間のピア・レビューは，これまで AICPA の SEC Practice Section への登録監査ファーム間で，業界内自主規制として行われてきた。

29）現在は，AICPA の SEC Practice Section の Reference Manual により，公開会社の監査関与パートナーの７年の交替制が定められている。

30）1997年に SAS82号が公表された後に，AICPA は，SAS82号が実務に与える影響について５つの学術的調査のスポンサーとなり報告を得た。その後，1998年に SEC の要請により，AICPA の POB は，監査の有効性に係る検討を行うパネルを発足させて，不正に係る監査について研究を行わせた。そのパネルの2000年８月31日の「報告と勧告」は，利益管理と不正に係る多くの勧告を含んでいるが，監査のプロセスに不正捜索型作業フェーズの導入を勧告している。2000年９月に設置された AICPA の不正タスク・フォースは，これら調査および勧告を勘考して SAS82号の改訂を提唱した。

31）もともと専門的職業（プロフェッション）としての監査ファームには，監査業務の担い手として公共の利益とそれに対する責任を受入れるという意味での「伝統的プロフェッショナル」の面がある。一方，技術的専門集団として，コンサルティング業務など，利益獲得のために会計士業界内はもとよりそれ以外のコンサルティング会社とも競争する「専門技術競争者」としてのプロフェッショナルの面もあると考えられる。石田〔1991〕は，この二面性のうち，最近の方向性は専門技術競争者としてのプロフェッション拡大発展に重点があるようであるが，それはあくまでも伝統的プロフェッションに立脚していなければならないとしている。

原理に従ったものといえよう[31]。しかし，そもそもが利害相反を引き起こしやすい状況に対して根本的な改革のメスを入れないまま，同じく発行体を対象に関連業務を拡大しようとしたことに社会的な制約が働かなかった点が問題である。投資家に資するとはいえ，いったん開示された財務諸表には公共財としての性格があるため，フリーライダーを生み出し，情報生産コストの負担をあいまいにさせる結果となった。しかも，米国の場合，資本市場が拡大し，多様な投資家が参入するようになったことは，却ってフリーライダーにとっては正当なコストを支払うのを逃れようとする誘引を強めたと考えられる。このような情報劣化のプロセスが続けば，最終的には警察的な法の執行が必要となり，それにますます依存するようになる（Mueller［1989］）。

こうした観点からは，S–O 法の成立により国の介入を招かざるを得なかったことは当然の結末だったといえなくもない。しかし，具体的な対応策として公開会社監査先に対する監査とコンサルティング業務の同時提供禁止は事態の改善に資するであろうが，小手先改革の印象は拭えない。監査業務の公正性を確保しつつ，フリーライダーの出現を封じ，監査の尊厳を回復するためには，コンサルティング業務の同時提供の制限のみならず，兼業そのものを原則禁止にすること，さらには，監査報酬を被監査会社からのみの徴収によるのではなく，公開会社全体から徴収するというような大胆な市場改革が提言されてしかるべきと考える。それが，公認会計士制度への信頼を失墜させた米国の監査業界を覚醒させるのではないだろうか[32]。

Ⅴ－３．証券アナリスト

Ⅴ－３－１．アナリストの中立性について

証券アナリストは，銘柄の動向を諸情報から分析し，その妥当な価格などを評価し投資家に提示することが任務である。彼らの発表するレポートは中立・公正であることが生命線であり，そのためには発行体から適切な距離を置き，投資家の利益との間で利害相反を起こしてはならない。

しかし，米国では1975年の証券自由化をきっかけに，固定手数料制が廃止となり，これまで堅固だった彼らの収益基盤が失われる。そこで新しい収益基盤を求めて，彼らは投資銀行部門に編入されるが，このことは同部門，ひいては，販売部門との共同作業によって，あるいは，両部門の意向のもとにアナリストとしての活動を行うことを意味する。投資銀行部門は企業からの引受けや M&A などに関する手数料収入に報酬を仰いでいるため，顧客である発行体企業の意向を無視して業務を進めることができない。一方，アナリスト自身にとっても経営陣とのミーティングなど親密な関係を保つことが，企業情報へのアクセスを確保することを保証し，また，発行体の側も業績見通しの公表をアナリストの書くレポートに反映されることを託すなど，自社のメッセージを対外発信する手段としてアナリストの役割を重用した。このために，アナリストと投資銀行部門，したがって，彼らを介して発行体企業との距離は接近し，癒着ともいえる密接な関係が形成されたため，証券アナリストたちは発行体にとって不利な，あるいは，厳しい内容のレポートを書くことが事実上不可能となった。

こうした構造のもとで，アナリストの公表するレポートの内容にバイアスが懸かり，利益相反を起こす可能性が高まった。学術的な分析でも，たとえば，Michaely and Womack［1999］が詳細な実証推計を行ったところでは，投資銀

32）このような主張に対抗する有力な主張――監査は，企業が資本市場に対して企業の財務情報の公正性を第三者的に証明してもらい，それにより資本の維持・調達を行うのに資する。したがって，監査はその企業自らの費用負担において行われるべきものである（たとえば川北〔2001〕）――のあることは承知している。しかし，それは企業のみを監査効果の唯一の受益者と考える点で現実的でないのではなかろうか。

行系の証券アナリストの手になる買い推奨を内容とするレポートにはかなりのバイアスが存在することが検証できること，しかし，投資家はこのことを考慮に入れて行動しない結果，潜在的な利益相反が起きている可能性を示唆している。現実，アナリストのマスメディアを通した社会的な影響力は格段に高まる一方，彼らに対する倫理規制はきわめて緩やかで，株式保有が許されていたほか，超高額の報酬をえる者も出現した。

すでに，IT バブルの崩壊後，株価の急落とともに，損失を被った一般投資家からの集団訴訟が証券会社とそのアナリストに対して相次いで提起されていたが，エンロン事件はアナリストの職責をいっそう厳しく問う契機となる。

Ⅴ－3－2．アナリスト規制について

アナリストの中立性問題に対しては，業界関係者や規制団体がいち早く，13項目に及ぶベストプラクティスの公表という形でガイドラインを示し，また，これを受けて，ニューヨーク証券取引所（NYSE）や全米証券業協会（NASD）が規則を制定する。さらに，S–O 法では，SEC に対して，利益相反を解決するため，具体的な規則を一定期間内に制定することを要求する。その具体的な内容は，NYSE 規則等を踏まえたものであるが，証券アナリスト調査報告書の事前承認の制限，アナリストの指揮監督者および報酬評価者の投資銀行部門からの除外，投資銀行部門による圧力からのアナリストへの隔離・報復の禁止，引受または売買に参加する投資銀行が行うその証券または発行体に関する評価報告書の公表について不作為期間の設定，などが主なものとしてあげられる（501条(a)）。

このほか，一連のメリルリンチ，シティバンク，クレディスイス・ファーストボストン（CSFB）の証券アナリストに対する疑惑追及では，議会委員会，SEC，証券取引所など規制団体にとどまらず，州司法当局も主導権を発揮し，しかも，これらの組織が連携する形で疑惑の究明にたちあがる。

利益相反に対する基本的な対応は，投資銀行部門と切り離すための隔壁の設定・強化，アナリストの報酬を投資銀行部門から切り離すこと，利益相反の可能性の存在する事実の開示，アナリスト個人による宣誓という内容となっている。さらに，自社のレポートとあわせて最低３社の独立系の調査レポートを無料提供すること，特定の銘柄のレポート作成をやめる場合には投資家への事前通告を行うこと，レーティングに対するその後のトラッキングの義務付けなどが定められた。しかし，その一方で，アナリストの報酬の投資銀行部門からの切り離し，非上場株の関係者に対する割当ての制限など，についての取扱いは不徹底であり，投資銀行部門に配慮したと思われる措置が残された。

収益基盤が発行体に依存する現在の制度が根本的に改められない限り，上記の措置をとっても，そのためアナリストに対する牽制効果はあっても，かえって陰湿な形で利害相反行為を誘発するだけに終わる可能性を増大させるのかもしれない。つまり，アナリストは発行体以外からの手数料の増収策を見出すべく，投資銀行部門からの独立を図らないかぎり，改善策は妥協的な性格にとどまり，将来問題が再発する虞れがある。その最たるものは，「利益相反の可能性がある事実は開示すること」という規定が示唆するように，利害相反そのものを引き起こす根本原因の除去ではなく，急場しのぎの不徹底なものに終わっている感が否めない。発行体以外からの料金収入の道を探ることは決して不可能ではないし，そのための手段の１つとして NYSE など公的機関が手数料を代行して徴収するなどの対策は検討の余地があると思われる。

なお，2002年12月20日に SEC など規制当局と CSFB など大手証券会社10社とが取交わした和解合意の内容の１つとして，投資家教育のための資金拠出が含まれていることは，投資家との関係をクローズアップする動きとして示唆的である。ここで問題になっている当事者は機関投資家と証券アナリストであるが，一般投資家についても情報を獲得しようとするインセンテ

ィブが少なくとも潜在的に存在するかぎり，コースの定理からは，当事者が完全な情報をもって正しく取引することが効率的な資源配分に導くものであり，そのための条件整備の一つとして今回の合意が果たす役割を解釈できるかもしれない。

Ⅵ．あとがき

本稿では，エンロン，ワールドコムという巨大な不正会計の問題とそれを生み出した企業情報に関する生産システムの構造と組織に焦点をあてて分析を行った。

第一に得られた点は，不正会計事件が会計基準への違反であり，したがって，会計の不備よりも監査のあり方が問題の本質だと考えられる。もちろん，両事件が契機となって会計基準の設定が重要な経済問題に対して迅速に対応していないのではないか，とくに，SPE の連結基準，ストック・オプションの費用計上の義務化，などについての論争を先鋭化させ，この面での会計基準設定の立ち遅れを露呈させたことは事実である。しかし，問題の本質は，会計基準の不適切な適用であり，これの防止という文脈からは，適用主体，すなわち，経営者と監査体制の規律こそが問われるべき問題であるといえる。

第二点は，監査ファームが大規模化し，過度に商業化するのに伴って，監査の専門能力，監査人の独立性，公共的使命の軽視をもたらして，米国の監査制度不全の温床をもたらしたことである。なかでも，コンサルティング業務との兼業は公開企業の監査が公共の利益のために特別に重要な業務であるという意識を薄れさせるばかりではなく，収益拡大・組織拡大をめざして，コンサルティング業務との抱き合わせの業務へと性格を変じる契機となったと考えられる。ここに，1960年代から1980年代までの不正会計事件における監査の問題とは異質な，監査プロフェッションの本源的危機を感じることに言及した。

したがって，監査業務の中立性・公正性の担保のためには，監査人の外観的独立性の確保や監視の強化というこれまでの方向性における制度・規制の強化を行っても効果は薄いと考えられる。むしろコンサルティング業務との兼業を原則禁止にするとか，監査報酬の負担を被監査会社以外に求めるとかの抜本的な設計変更により情報生産コストの非対称性の解消に取り組み，それが米国の監査業界の職業意識と公共性意識の回復・向上に資するのではないかという理念を述べた。

第三に，米国は自国の会計基準の世界標準化という観点から，一方で，IASB とのジョイント作業を通じての働きかけを強め，他方で，これまでの細則主義から原則主義への方向転換の実行可能性をパブリックコメントに求めるなど鋭意検討している。米国の会計システムは公的標準（デジューレ・スタンダード）としての基準性をも兼ね備える契機になるのかどうか，今後の動向には注意を要する。

さらに，米国会計基準の原則主義への移行動向については，情報構造の非対称性に関連する，非完備市場，または，非完備契約（Incompleteness of contracts）の問題として捉えることもできる。事前に将来起こりうるすべての事態に関する取決めは明記されていない，あるいは，それができない。これはアローの条件財市場の不完備性であるが，不完備である限りで社会的な損失が発生することを示唆する。しかし，一方において，将来起こりうるすべての事態を人間が正確に予測できるのかという認知能力の限界の問題がありうるし，すべての事態を想定して悉皆的にルールを事前に設定することはかえって取引費用を増大させる。また，現実の規制監督の実態に照らしていえば，細目主義は対象

企業の規制逃れや選り好みを誘発し，いわゆる「規制のアービトラージュ」を生みやすいことも否定できない。したがって，現実は基本的なルールだけを事前に定めるだけで，事後に相互の信頼にもとづいて善意で解決を行うという方式を採用する場合が少なくないであろう。

これは細目主義と原則主義とのトレードオフを表しているが，この見方の対立は，米国の会計基準の改善策を検討する場合にも参照されるべき観点であって，むしろ，両者の間には対立というよりも，一定の与件に対して最適なミックス解が存在すると考えるべきであろう。

第四に，証券アナリストの中立性確保のためには，監査報酬と同様に，アナリスト報酬の独立性の問題を検討すべきであり，ここでも現在の資本市場における，情報の生産コストの負担者とその情報受益者の関係の再検討が必要ではないかとの問題意識を得た。

総じて，エンロンとワールドコムに代表される米国の不正会計事件は，これまでの資本市場における自由主義的，自然発生的な情報生産コストの負担形態では，情報の信頼性，公正性は保たれないのではないかという問題を提起したと感じられるのである。

本稿の締めくくりとして，今回の米国における一連の事件がわが国に与える教訓を，不正な財務報告の排除という見地から４つ掲げたい。

一つは，わが国でも2002年商法改正により委員会等設置会社の導入がはかられたが，取締役会ことに監査委員会の監視機能の実質確保が大事ということである。そのためには，監査委員会の委員たる社外取締役に専門能力を有し実質的に機能する新しいタイプの人材が求められるのである。

二つは，効率性を妨げずに，また米国のS–O法による強化された手続のような大幅なコストを伴わずに機能する財務報告制度の発展が望まれることである。

三つは，財務報告は，長期的な企業の収益性と財政状態およびキャッシュ・フローの予測・評価に資するべきであり，そのようなファンダメンタルズの描写を覆すような短眼的利益創出の誘引は抑制されるべきである。おりしも，東京証券取引所上場会社に対して，四半期財務情報の開示制度が導入されるが，投資家やアナリストが四半期ごとに成果を期待することから，パフォーマンス・プレッシャーの四半期化となりかねない懸念もある。この点は，米国の教訓として受けとめるべきであろう。

四つは，監査ファームの商業化の抑制と不正な財務報告を発見する監査手法の充実である。

現在，わが国では，公認会計士法の改正がなされようとしている。監査人の独立性強化のための改正は当然のこととして，試験の簡素化による公認会計士の人数増加などが，公認会計士の専門能力の低下，思慮分別のある職業意識の後退，監査法人の一般企業化・商業化，価格競争，監査人スピリットの希薄化につながることは避けたい。公認会計士法の改正は，監査の充実による不正な財務報告の排除を主要命題とすべきであり，それが米国不正会計事件の重要な教訓である。

加えて，不正の発見，さらには発見に止まらず，予防に資する監査アプローチの研究・開発が望まれることに言及したい。これは，何も現在の財務諸表監査を「不正の監査」に変えるということではなく，無闇にチェック・リストを埋めるという手法ではなく，実体の監査が求められるというのが，米国不正会計事件のまた一つの教訓である。

地味ではあっても，不正な財務報告の排除を実現するための監査手法の研究・開発が期待される。監査が情報リスクを引き下げるという本来の機能を発揮し，コーポレート・ガバナンス強化への貢献に期待するからである。

補　論

特別目的事業体（SPE）とは，特定の金融資産の譲渡を受けその資産からのキャッシュ・フローを投資家に享受させる，あるいは，特定の賃借人を相手に特定のリース資産（そのSPEの資産のほとんどすべて）の賃貸業務を営むなどの明確な限定された目的のみを遂行するために創設された会社，パートナーシップ，信託などの事業体をいう。SPEの本質は会計エンジニアリングにあるのではなく，譲渡人等の債権者から資産の倒産隔離（Bankruptcy remoteness）を達成し，外部投資家間にリスクとリターンを合理的に分散するビークルとして，譲渡人等の低コストのファイナンスを実現することにある。

SPEの連結基準として，一定の条件を満たす金融資産譲渡に係るSPE（適格SPE）については，EITF96－20およびSFAS125号があった（両者とも2000年９月にSFAS140号に置換された）。不動産などの非金融資産の譲渡等については，1990年のEITF90－15「リース取引における実体を欠く賃貸人，残価保証，その他の条項が会計に与えるインパクト」というものがあった（2003年１月のFIN46号によってその後失効した）。

EITF90－15は，リース取引について，SPEの実質的にすべての活動は１社にリースされる資産に関するものである，リース資産とその資金調達のためにSPEが負担する義務から生じる実質的な残存リスクと残存利益が直接または間接に賃借人に移転する，SPEへの出資者がリース期間中のリスクを負うに足る実質的な当初資本を拠出していない，という３つの条件のすべてが該当する場合には，リースの賃借人は賃貸人であるSPEを連結すべきとしている。

上記の合意内容について，SECオブザーバーのコメントでは，EITF90－15はリース取引について規定したものであるが，SPEの関係するリース以外の取引についても会計的に考察する際に有用であろうとしている。また，リスクを負うに足る実質的な当初資本とは，リース資産の当初公正価値の３％が許容される最低の出資金額としている。

エンロンのケースについて，このEITF90－15を取り上げ，SPE資産の３％の資本拠出がなされればSPEの連結除外が認められるので，SPEの連結基準の不備を突いて形式的に会計基準違反することなくSPEを非連結としたとする理解もある。しかし，会計基準はそれほど単純ではない。

EITF96－21「SPEを含むリース取引の会計処理における適用問題」は，EITF90－15の適用に係る諸論点を明確にするために公表されたものであり，12のQ&Aからなる。このQ&Aのなかには，リース期間中のSPEの所有者への実質資本の払戻しはリスク資本としないこと（Q５，Q６），SPEに出資された資金が当該出資を担保とするノン・リコース借入ではリスク資本に該当しないこと（Q７），資本出資は借入（Debt）と同様の性格を有していてはならないこと（Q８），等々を含み，最低３％というSPE出資のリスク資本たる性格はもちろん，その資金の出所まで実質を要求している。また，EITF97－10「資産建築段階におけるリース賃借人の関与」は，資産譲渡によらない自己建設型SPEというもの（シンセテック・リースなど）についても建築段階における予定賃借人の関与を規制している。

SPEを非連結とするためには，EITF90－15のみならず，これら該当するEITFのすべてを満たす必要がある。エンロンのケースでも，特別調査委員会が調査した限りにおいて，主要なSPEの連結除外が会計基準違反と断定されている（Powers〔2002〕）。

参 考 文 献

石田三郎［1991］「会計倫理とプロフェッショナリズム」『JICPA ジャーナル』1991年11月号.

川北博〔2001〕『会計情報監査制度の研究』有斐閣.

高橋亘［2002］「会計不信」『証券アナリスト・ジャーナル』2002年９月号.

千代田邦夫［1998］『アメリカ監査論（第２版）』中央経済社.

森田松次郎［1998］『アンダーセン発展の秘密』東洋経済新報社.

Black A., P. Wright & J. E. Bachman［2000］, In Search of Shareholder Value : Managing the Drivers of Performance, Pearson PTR.

Breeden R.［1993］,「グローバル・キャピタル・マーケットー発展する会計とディスクロージャー基準」『企業会計』1994年４月号.

Castellano J. G.［2001］, AICPA Statement, American Institute of Certified Public Accountants, December４, 2001.

COSO（Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission）［1992］, Internal Control–Integrated Framework.

Duska R. F. and B. S. Duska［2003］, Accounting Ethics, Blackwell Publishing.

Economist［2003］,“Holier than thou”, February８, 2003.

FASB［2002］, Proposal : Principles–Based Approach to U.S. Standard Setting.

Kane, E.［2003］, “Continuing Dangers of Disinformation in Corporate Accounting Reports”, NBER Working Paper No.9634, April 2003.

Levitt A.［2002］, “Take On The Street”, Pantheon, June 2002.

Mautz R.K. and H.A. Sharaf［1961］, The Philosophy of Auditing, American Accounting Association（monograph６）.

Michaely R. and K. Wockmack［1999］,“Conflict of Interest and the Credibility of Underwriter Analyst, Recommendations”, The Review of Financial Studies, Vol. 12, No４.

Montgomery’s Auditing［1998］, Twelfth Edition and 2001 Supplement, John Wiley & Sons.

Mueller, D.［1989］,“Public Choice Ⅱ”, Cambridge University Press.

POB［2000］, The Panel on Audit Effectiveness : Report and Recommendations.

Powers, W. C. Jr., R. S. Troubh, and H. S. Winokur, Jr.［2002］, Report of Investigation by the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp.

Sarbanes–Oxley Act of 2002（An Act to protect investors by improving the accuracy and reliability of corporate disclosures made pursuant to the security laws, and for other purposes）, 107th Congress２nd Session, House of Representatives, Report107－610.

Schmidt S.［2002］,“Tensions Flare at Trial of Andersen”, The Washington Post, May10, 2002.

Thomas C. W.［2002］,” The Rise and Fall of Enron”, Journal of Accountancy, April 2002.

Treadway Commission［1987］, Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting.

U.S. General Accounting Office［1996］, The Accounting Profession, Appendixes to Major Issues : Progress and Concerns.

U.S. Securities Exchange Commission［2003］, Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Markets.

U.S. Senate［2002］, The Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs, The Role of the Board of Directors in Enron’s Collapse.