

# 財務報告プロセスにおける SECの役割期待

松本 祥尚

## I はじめに

アメリカの公認会計士（以下 CPA）業界では、一昨年（1988年4月）新たな一連の監査基準書（以下 SAS）を公表し、一般公衆と CPA との間での現行監査に対する期待ギャップの解消を試行し、「期待ギャップに現れた社会的要請の高まりにたいして、誠実かつ積極的に応えよう<sup>(1)</sup>」とした。特に1974年に組織された監査人の責任に関する委員会（Commission on Auditor's Responsibilities: コーヘン委員会 [Cohen Committee]）において、明示的に採り挙げられてから、「期待ギャップ<sup>(2)</sup>」として認知され、従来からの監査人の不正摘発に対する消極的態度が1つの問題となった。

しかし上記ギャップは、1933・34年の証券二法施行により SEC 監査が導入され、一般投資者という契約外集団が監査の保護対象として組み込まれた頃から、将来発生することは予期されていたはずである。これは、株主保護を志向するイギリス流の監査でも、信用調査を目的としたアメリカ流の監査においても、監査の保護対象は契約主義を前提に契約上規定された利害関係者であり、それ以外のものに配慮する必要はなかったの<sup>(1)</sup>にたいし、SEC が制度としての法定監査の保護対象として、契約上規定されず、前もって予期することのできない<sup>(2)</sup>潜

- (1) 森寶「社会的期待とゴーイング・コンサーン監査」『会計』第136巻第3号（1989年）2頁。
- (2) Xで一般的定義付けを試みているように、期待ギャップには通常、多元性が認められる。即ち、焦点地位に CPA や SEC を想定する場合でも、役割期待をもつ対抗的地位に誰を仮定するかによって、その内容には差異が出てくると考えられよう。しかし本稿では、そのような多元性は捨象し、現在顕在化し、問題となっている期待ギャップ（公衆対 SEC）に限定して検討することにした。

在的一般投資者をも保護の対象に取り入れたために、AICPA 側でも考慮に入れる必要が生じてきたためといえる。故に、SEC 監査によって企業の財務情報に信頼性を付与することを期待される CPA は、監査意見の表明を通じて証券市場を間接的に保護（利害関係者の意思決定に資する）しているのである。

一方、SEC の自らに係わる期待ギャップへの橋渡しとして、90年2月1日に議会で提案され、今年中に採択される見通しとなった証券規制違反者に対する制裁権限の大幅な拡大法案が挙げられる。<sup>(3)</sup>従来から、SEC には 33・34 年法施行に基づき「証券市場の番人」として直接的に当該市場を保護する機能が期待されていた。このため証券市場を間接的に保護する CPA と一般公衆との間に生じた期待ギャップは、直接的保護を志向する SEC にも向けられたはずである。つまり、「財務情報利用者は財務報告プロセスにおいて企図された以上を期待するようになり、このような状況は必然的に財務情報利用者と他の財務報告プロセス関与者との間に期待ギャップを生じさせる<sup>(4)</sup>」といえる。したがって、ギャップの対象である SEC の証券市場保護政策・活動、即ち不正の予防・摘発・制裁の有効性と改善可能性について検討を加える必要がある。そこで本稿では、①現行 SEC 政策・活動の不正予防・摘発・制裁にさいしての有効性と、②現行 SEC 政策・活動に対する改善可能性を扱ったピンカス (K. V. Pincus) 等を中心とした虚偽的財務報告に関する全国委員会 (National Commission on Fraudulent Financial Reporting) による研究報告を紹介しつつ検討を加えることにする。

さて、虚偽的財務報告の予防・摘発・制裁における SEC の役割は、1934 年の証券取引所法に伴う創設時点より「情報開示のお目付け役」<sup>(5)</sup>の一環として期待

(3) 日本経済新聞社「米 SEC 制裁権限の拡大求める、すべての違反に罰金を」『日本経済新聞(夕刊)』(1990年2月2日)2頁。

尚、当該法案は5月24日アメリカ上院銀行委員会で可決された(日本経済新聞社「SEC の権限拡大、内部者取引以外も制裁金」『日本経済新聞(夕刊)』(1990年5月25日)2頁)。

(4) Pincus, Karen V., William W. Holder, and Theodore J. Mock, *Reducing the Incidence of Fraudulent Financial Reporting: The Role of the SEC*, Research Report Series Report No. 3 (SEC and Financial Reporting Institute, University of Southern California, 1987), p. 35.

(5) 日本経済新聞社編「米国証券市場の番人 SEC の素顔」(日本経済新聞社, 1989年)185頁。

された。即ち、当初から、アメリカの資本市場の完全性を増進させることを目的とし、市場の秩序正しい運営が、適切で信頼できる財務情報の利用可能性と密接に結び付いていると解されていた。このため、SEC が採る規則(ルール)・規制(レギュレーション)は、市場保護(究極目標)のための「十分かつ公正な情報開示(ディスクロージャー)」と当該市場における不正の防止という手段目標の達成を志向してきた。しかし昨今、CPA 業界に対してと同様、虚偽的財務報告に対する法執行(enforcement)として、SEC による不正対抗手段の十分性に重大な疑問を招くようになってきたのである。<sup>(6)</sup>

元々ピнкаス等の指摘するように、自由市場機構に資源配分を委ねている資本主義経済では、公開会社による財務報告は極めて重要な行為であり、それは全ての機構参加者の全体的誠実性に大部分依拠している。とすれば、この誠実性における重大な瑕疵は、市場による効率的かつ効果的資源配分が依存する信頼を急速に侵食しているといえる。<sup>(7)</sup>以下では、先ず現在 SEC のおかれている概況を明らかにし(II~VI)、次に SEC と公衆との間にある期待ギャップとそれを生成させる原因を確認した後(VII)、SEC がギャップ解消のために採り得る能力と、最後に、今後どのように対応を図ろうとしているのか、について考究していくことにしたい(VIII~X)。

## II 効率的市場と財務報告システム

証券市場は、資本を配分し、大規模で危険な事業の所有と経営を分離するための方策であると同時に、諸個人が将来の消費(証券収入と増価)のために現在価値を取引し得る取引所として機能する。競争市場においては、いかなる証券の均衡価格も有効供給が当該証券に対する総需要に等しい点で決定され、当該市場価格は証券に対する真の価値について、市場参加者の一致した確信を反映したものとなる。このような効率的市場における完全な市場は、利用可能な全ての情報(個々の会社の証券やより一般的な経済的社会的情報に関連した特

(6) *Ibid.*, p. 2.

(7) *Ibid.*, pp. 2-3.

定の情報(を)を、証券価格に織り込んでいる。そしてその際、相場師(market maker)・証券分析者・自己売買業者(トレーダー)の存在が、全体的市価の競争的かつ効率的決定に寄与するといえ、証券市場が効率的かつ競争的であるほど、市場参加者の間での経済的資源の配分はより最適に近くなると考えられる。<sup>(8)</sup>

この市場の効率性を増加させると同時に投資者の信頼を増進させるために、市場内での信頼すべき適切な情報の自由な流れ、即ち財務報告システム、が要求される。バートン(J. C. Burton)によると、主要なSEC機能の1つはより効率的な市場システムの構築に貢献することにある。つまり第1に、全ての事情を入手しているというより多くの確信を投資者に与えること、及び、第2に、進行している状況に関する理解のために、より優れた分析手法とより多くの責任を職業アナリストに課すよう促すことで、より効率的な資本市場へと展開できる。<sup>(9)</sup>と理解するのである。

またSECが自らの権限・責任の拠所とする証券二法では、その目標として「投資者を保護するため、公正かつ正直な証券市場の維持を確保するように設けられた継続的情報開示(ディスクロージャー)システム」<sup>(10)</sup>を提供すること、と規定する。本規定に基づき、投資者を保護し、より効率的で効果的な市場システムに寄与する財務報告プロセスの確立を自らの試みの重大な一部としてSECは把握し、公開会社が作成する財務書類の形式・内容を指導する一連の規則体系を設けてきた。この典型例が、多様な統制目標を達成するために設けられた、企業財務局(Division of Corporation Finance)による完全開示システム(Full Disclosure System)である。<sup>(11)</sup>

(8) *Ibid.*, pp. 9-10.

(9) "An Interview with John C. Burton", *Management Accounting*, LVI (May 1975), pp. 19-23.

(10) The Securities and Exchange Commission, "Transactions by an issuer deemed not to involve any public offerings", Release no. 5487, *SEC Docket*, IV, no. 5 (May 7, 1974), p. 155.

(11) Pincus, K. V. et al., *op. cit.*, p. 10.

本情報開示システムは、「投資者に十分かつ正確で重要な情報を供するために、また投資者の信頼を育成し、公正かつ秩序ある市場の維持に寄与し、資本形成を促すとともに、有価証券の公募・売出し・購買・販売にさいして不正を防止するために設けられた。」

## III 必要な財務報告システムが醸成される統制的環境

ピнкаス等によると、連邦証券法の制定は、29年の証券市場の崩壊が市場に対する連邦規制の呼び水となるまで、ほぼ50年間アメリカでは議論されていた。そんななかで29年秋に、NYSE上場株価総額は、890億ドルから180億ドルへと下落し、32年には150億ドルにまで下がった。このような投資大衆の莫大な損失とアメリカ経済の損傷は、証券業界に対する議会の調査を招き、その結果、証券市場における虚偽的・詐欺的実務に対する不平が広範に存在することが判り、ブローカーやディーラーによる株価操作・インサイダー取引の横行・証券の信用買の乱用・不十分な情報開示が、市場崩壊の原因であると断じられたのである。<sup>(12)</sup>

上記のように80年代と同じく20年代においても、証券市場規制の強化を求める素地が存在していたといえる。では、20年代半ばと80年代半ばの証券市場の相違は何処にあるのであろうか。26年の連邦証券規制が未だ施行されていない段階で、NYSE上場会社の8割がCPAにより監査され、全ての会社が貸借対照表を公表していたといわれる。<sup>(13)</sup>しかし財務会計も監査も今日よりも遙かに貧弱であり、財務諸表も監査人の報告書も投資者の信頼にたいして重要な基礎を供するものではなかった。その現れをコックレイン(G. Cochrane)は、債務国から債権国へと変身したこの時期において、①職業会計士は法令及び公衆の承認による権威をまもっておらず、会社経営者が会計処理の原則に承認を得るために会計士ではなく法律家に助言を求めていた事実、また②その会計処理の拠所となるべき原則も十分に規定されておらず、今日禁じられている多くの実務に権威ある支持が供されていたという事実、及び、③監査人による監査も「貸借対照表監査」として知られる検査に限定されており、損益計算書や帳簿書類には何の裏付け資料もなく単なる数字の羅列であった、という3点に求めている

(12) *Ibid.*, p. 14.

(13) Benston, George, "Accounting Standards in the United States and the United Kingdom: Their Nature, Causes and Consequences", *Vanderbilt Law Review*, XXVIII, no. 1 (Jan. 1975), pp. 235, 254.

(14) する。つまり、貸借対照表が公表されている間、損益情報は広くは開示されておらず、26年NYSE上場会社のうち、売上高の開示が5割5分、売上原価が4割5分しか開示されていなかったという実情が存在するのである。(15)

さらにこの時期には、会計及び監査に携わる職業専門家は十分に組織化されていなかったし、監査報告書の本質は十分には明らかにされておらず、「反対意見 (adverse opinion) の雛形も存していなかったのである。(16)

以上のような極めて脆弱な市場にたいする統制的環境の下で、市場の乱用が横行した。この状況を、33年議会は下院報告書のなかで「証券の価値を見積もるのに絶対必要な事実を、投資者の注意に全くないしは殆ど供することなく、安易な富の約束によって唆す行為が自由に成されていた」とし、「このセールスマンシップへの高度の圧力は、慎重な忠告よりも、この危険な企てに対する規則にある(17)と呈した。同時に、この要求は当該市場環境で損害を被った個々の投資者だけでなく、20年代の銀行やその他の債権者も信頼できる融資意思決定を成すのに役立つように、ヨリ正確な財務報告を打診してきたのである。(18)

このように的確な信頼性ある財務報告に対する需要が、投資者だけでなくそれ以外の利害関係者からも提起されたことにより、32年までに連邦証券立法の成されることが固まった。ルーズベルト大統領は、就任後直ちに第73議会に財務報告改善に関する法案を託し、33・34年法が採択されたのである。そしてその34年法において、証券市場を統制し、両法による完全開示要求規定を実効あるものとするため、パブリック・セクターとしてのSECが設けられることになった。(19) 要するに、SECの創設は、極めて脆弱な統制的市場環境に対する種々

(14) Cochrane, George, speech to Institute of Chartered Accountants in England, Scotland and Wales, reprinted in *The Accountant*, XXIII, no 3959 (Nov. 1959), pp. 448-460.

(15) Benston, G., *op. cit.*, pp 235, 254.

(16) Cochrane, G., *op. cit.*, pp 448-460.

(17) Pincus, K. V. et al., *op. cit.*, pp. 15-16.

(18) Campbell, William B., "Cooperation between Accountants and Bankers", *Journal of Accountancy*, XLV, no 1 (Jan. 1928), pp. 1-13.

(19) Pincus, K. V. et al., *op. cit.*, p. 16.

証券法規による情報の完全開示制度の詳細については、盛田良久『アメリカ証券法会計——SEC規制史とその実態——』（中央経済社、1987年）第1・2章を参照されたい。

の利害関係者からの改善要求にそって、政府及び議会が一致して行われた成果として扱えられる。

#### IV 市場において SEC の果たしてきた役割

ピンカス等によると、アメリカの主要な証券市場が競争的・効率的であることの証拠や全体的合意は数多くあるが、証券市場における規制の役割についての証拠や合意は殆ど存しない。<sup>(20)</sup> その僅かの例としては、SEC の当初 50 年間に関する 84 年会議において、SEC が信頼できる情報の流れと公正かつ秩序ある市場の創出に貢献してきた、との主張がある。即ち、「もし最小限の標準的情報開示要求を強制する連邦法や政府機関が存しなければ、自発的情報開示実務は、ヨリ貧弱な統一様式で、おそらくは投資者にとって重大な情報を省略し、ヨリ頻繁に証券不正を行うために利用されたであろうことを、説得ある形で証拠は例証している<sup>(21)</sup>。これにたいし、効果的かつ効率的の市場システムは規制のない所で発展してきたのであり、SEC が市場システムに相当の貢献を供したとの証拠は殆どないとするものもある。<sup>(22)</sup>

このように相異なる見解が共存し得るのは、SEC の 50 余年の歴史におけるアメリカ経済と市場システムの非常な変化が存在しているためである。この結果、SEC の 33~45 年の「幼年期と壮年期 (infancy & puerty)」<sup>(23)</sup> においては、議会の期待する政府機関の設立と、その規制プロセス機構の創出を通じて機能

(20) *Ibid.*, p. 11

(21) Seligman, Joel, "The SEC and Accounting: A Historical Perspective", *Journal of Comparative Business and Capital Market Law*, VII, no. 3/4 (Dec. 1985), pp. 241-266.

(22) Zecher, J. Richard, "An Economic Perspective of SEC Corporate Disclosure", *Journal of Comparative Business and Capital Market Law*, VII, no. 3/4 (Dec. 1985), pp. 307-316.

(23) Skousen, K. Fred, *An Introduction to the SEC*, 2nd ed. (Cincinnati: South-Western Publishing Company, 1980), p. 8.

この時期、SEC に追加的責任・権限を与えた立法として、公益持株会社法 (Public Utility Holding Company Act of 1935)、信託証券法 (Trust Indenture Act of 1939)、投資会社法 (Investment Company Act of 1940)、投資顧問業法 (Investment Advisors Act of 1940) が挙げられる。

することに主眼があり、SEC は会計及び報告の問題点に関する規則とその姿勢の基礎を提供する 53 の会計連続通牒(以下 ASR)を公表し、その期待に応えようとしたといえる。

次に、SEC の活動が沈静化した時期として、45~60 年の時期が挙げられる。この時期には、SEC が期待された方法でシステムを運営して行くことに重点が置かれることとなり、スコウゼン (F. Skousen) はこの時期を称して、市場にたいする社会的信頼の確立と、殆ど重要性を持たない訴訟と立法化の時期であったとする。<sup>(24)</sup>

そして SEC への期待が拡大され、証券二法の修正が図られた時期、即ち 60 年代に至る。この時期 (60 年代初め) には証券に係わる訴訟がまたぞろ急増し始め、ピンカス等は「大市場の沈滞に加えて、会社開示の十分性と市場の構造に関する新たな探究を招く」ような投機的関心が、主として店頭登録市場へと変化した時期と称している。このような背景の下、64 年に店頭売買証券に登録と情報開示要求を求める証券二法の修正案が採択されたのである。さらに 70 年の 34 年法の修正では、同法の下に登録されたブローカー・ディーラー及び株式取引所会員から構成される非営利組織たる証券投資者保護会社 (Securities Investor Protection Corporation: SIPC) が創設された。<sup>(25)</sup>

60 年代の証券二法修正を契機にして、SEC が会計基準設定プロセスとその執行の両者にヨリ積極的役割を演じたのが 70 年代である。具体的には、この時期の ASR の増加によってその積極的活動を判断することができる。SEC はその当初 40 年間に、毎年平均約 3.5 の ASR を公表していたのにたいし、70 年代、殊に 73 年には 17 の ASR を発効させたのである。この結果、このような多量の ASR に伴う執行活動は、「疑わしい」会計費用の領域へと拡張されることとな

(24) *Ibid.*

(25) Pincus, K. V. et al., *op. cit.*, p. 12.

この SIPC メンバーには、投資者にたいして有限的財政保護 (limited financial protection) を供するために利用される資金を拠出することが求められる。後に、この拠出額の急増により仲介手数料が圧迫され、かえって証券市場の機能を阻害する要因となったといわれる。



る。この疑わしい費用に対する規制はさらに進展し、77年には海外贈賄防止法 (Foreign Corrupt Practice Act) の採択へと結び付き、公開会社はその対外贈賄を禁止するとともに、それに係わる記録保持と内部統制要求規定を34年法の修正として導入を図るに至った。<sup>(26)</sup>

最後に、この80年代におけるSECの歴史は、初期のSEC規則とファイリング形式の強化・統合により、また電子情報ファイリングと検索システムの開発によって財務情報開示システムの効率性を増進させる努力に代表される。また加えて、議会による証券業界と職業会計士業界に対する規制要求の増加と、それとは逆のレーガン政権下における連邦レベルでの全体的な規制緩和指向という相反的プッシュ・プル (conflicting push-pull) の状況のなかで、その法執行活動を増加させ自らに対する期待に積極的に応えようとしたのである。<sup>(27)</sup>

## V 財務報告システムにおける SEC の目標達成方法

SECが達成しようとする究極的な財務報告目標は、財務報告利用者が情報に基づく意思決定を成すに当って、要求する全ての重大な情報の登録会社による完全開示である。本目標における証券二法の有効性は、財務報告を指導する一連の会計原則の有効性に一部依存することになる。このため33年法19(a)条は、その冒頭で登録届出書に添付される財務諸表の会計と報告手続を規定する権限を連邦取引委員会 (FTC) に与え、当権限は登録届出書に加えて定期的ファイリングを規制対象とした34年法によりSECに引き継がれた。<sup>(28)</sup>

しかし当該権限にかかわらず、SECは通常、会計原則を構築することを職業会計士に託す政策を採り続けた。このプライベート・セクターに頼る立場は、38年のASR #4で初めて明示され、73年のASR #150でもその正当性が繰り返

(26) *Ibid.*, p 12.

(27) *Ibid.*, pp. 12-13.

(28) *Ibid.*, p 20.

この会計原則設定権限は、後の公益持株会社法 (1935年) と海外贈賄防止法 (1977年) によって、ヨリ拡張されることになる。

されている。<sup>(29)</sup> 当該政策を支持するものは、常に、①プライベート・セクターが会計原則を設定し展開する責任を負う場合には、当該原則の広範な固守が比較的容易に達成されるであろうという期待と、②本セクターによる原則設定が政府による設定よりも、コスト効果的であろうという期待を挙げる。<sup>(30)</sup> つまり会計原則の設定・展開のために、私的職業会計士の専門知識を利用し、パブリック・セクターたる SEC はその適切な実行を積極的に監督するよう期待されたと解することができる。

これにたいし、SEC の協調的姿勢に反論するものは、プライベート・セクターの原則設定主体は公的利益よりも私利によって動機付けられる傾向にあるとの主張を展開する。そこでは、「SEC は会計体制に対する連邦政府の主たる参加者である。しかし驚くべき程に、SEC は連邦政府と公衆に重大なインパクトを有する会計基準の設定を、利己主義的な会計組織に認め、そのことに固執すらしてきた<sup>(31)</sup>」と批判されるのである。

SEC は上記批判が不当であるとの見解を堅持し、自らの責任充足の確保に寄与する幾つかの方策を試行してきた。具体的には、85 年の議会証言で委員長シャド (J. Shad) は、SEC が完全開示という財務報告目標を達成するために、現在利用できる 4 つの基本的方策があるとし、①プライベート・セクターによる会計と監査基準設定努力の監督・②規則制定の先導・③レビュー及びコメントの遂行・④法執行プログラム、を掲記した。<sup>(32)</sup>

(29) U. S. Securities and Exchange Commission, "Administrative Policy on Financial Statements", Accounting Series of Release No. 4, *Accounting Series Releases and Staff Accounting Bulletins* (Chicago: Commerce Clearing House, Inc., 1981), para. 3005. "Statement of Policy on the Establishment and Improvement of Accounting Principles and Standards", Accounting Series of Release No. 150, *Accounting Series Releases and Staff Accounting Bulletins*, para. 3152.

(30) Pincus, K. V. et al., *op. cit.*, pp. 20-21.

(31) Subcommittee on Reports, Accounting and Management of the Committee on Government Operations, United States Senate, 95th Congress, 1st Session, Document no. 95-34, *Documents of Metcalf Committee VIII: The Accounting Establishment*, p. 17.

(32) Pincus, K. V. et al., *op. cit.*, p. 22.

### ① 監督プロセス

当該プロセスは基準設定プロセスの質を改善しようとするものであり、主任会計士の職務を通じて、進行中のプロジェクトや緊急の論点に関する FASB や他の基準設定主体と積極的に意見を交換する。

### ② 規則制定

私的に設定された会計基準を補足する必要性を認めた場合には、規則制定に着手することに積極的役割を演ずる。これら規則は、財務情報開示要求規定を設けるとともに、監査人に対する独立性基準を規定するために利用される。

### ③ レビュー及びコメント

登録届出書と定期的・臨時的ファイリングに対するレビューは、ファイリングの価値を高め緊急の会計上の争点（規則制定ないしプライベート・セクターによる基準設定に繋る）を確認し、法執行活動を認める問題点を確かめるために利用される。

### ④ 法執行

法執行活動を通して、証券法規違反の是正に努め、登録者・その弁護士・会計士にたいして、証券法規遵守に注意を払うよう促すため、その執行結果を公表する。

以上のような SEC による一連の財務報告プログラムは、証券取引所と財務報告プロセスに係わる種々の職業専門家や基準設定主体から成るプライベート・セクターに支持されており、加えて、証券法規違反に関して成功した訴訟活動の数は、登録会社に SEC ルールとレギュレーションを遵守する動機付けを与えることに役立っている。<sup>(33)</sup>

(33) *Ibid.*, p. 23.

このような財務報告プログラムを実効あるものとするために、SEC は以下の幾つかの文書を公表している。

(1) レギュレーション (Regulation) S-X

40 年に初めて成文化され、継続的に最新化されており、SEC ファイリングに含まれる財務諸表の雛形・内容についての委員会の要求規定を全て網羅するものである。

会計基準の確立・展開について考えるならば、プライベート・セクターと SEC との協働による成果であると捉えることができよう。<sup>(34)</sup>しかし、この SEC と FASB のような関係をパートナーシップと看做す多数説にたいし、ホーングレン (C. Horngren) は「等しい発言力をもつ各自という伝統的意味合いからして、それらはパートナーではなく、SEC はマネジング・パートナーである」<sup>(35)</sup>と反論

(2) レギュレーション (Regulation) S-K

77年に初めて公表され、継続的に最新化されており、S-Xが財務諸表情報にたいして果たす役割を非財務諸表情報にたいして果たすものである。その情報要求の例としては、会社事業の性質に関する経営者の解説と主たる会社役員・取締役の報酬に関する詳細な情報開示がある。

(3) 会計連続通牒 (Accounting Series Releases: ASR)

37~82年迄委員会の会計と監査に関する立場と、採られた法執行活動を通達するために発行されていたが、82年に全てのASRは統合され、財務報告通牒 (Financial Reporting Releases: FFR) と会計・監査執行通牒 (Accounting and Auditing Enforcement Releases: AAER) に代えられた。82年にSECは特定の会計上・監査上・報告上の問題に取り組むために、上記FFRを発行し始めたのである。

(4) 会計・監査執行通牒 (Accounting and Auditing Enforcement Releases: AAER)

82年にSECは登録会社・会計士その他に対して、法執行活動に至った調査の事実を公表するためにAAERを発行した。最初のAAERは執行問題を扱ったASRの索引である。

(5) 会計職員公報 (Staff Accounting Bulletins: SAB)

非公式の解釈を提供し、証券諸法の解釈に当たってのスタッフ実務とその立場を説明する。

(6) SEC 訴訟事件一覧 (SEC Docket)

全ての訴訟発表を含み、週単位の全ての委員会通牒の編纂物である。

(34) *Ibid.*, p. 24.

明示的な協働関係は、SEC主任会計士がメンバーの1人となる緊急問題研究班 (Emerging Issues Task Force: EITF) に見受けられる。EITFは、11のCPA事務所・4つの主要会社・FASB・SECの代表から構成され、GAAPに盛られていない新しく進展中の会計上の問題を議論するために、6週間おきに開催される。会計実務の「まちまちの処理方法の増加」を防ぐために、緊急の会計上の問題に関する適時な指針要求の認識に基づき、84年7月に形成された。ここでは、全体的合意(2名以下の反対で)が具現されれば、約1週間で公に利用可能となる研究班覚書(task force minutes)に記録される。そして、SECのSAB #57はSECファイリングにおいて、この合意から逸脱した登録者をSECが拒否し得ることを明らかにしている [Wishon, Keith, "Plugging The Gaps In GAAP: The FASB's Emerging Issues Task Force", *Journal of Accountancy*, CLXI, no. 6 (Jun. 1986), p. 98]。

(35) Horngren, Charles T., "Institutional Alternatives for Regulating Financial Reporting", *Journal of Comparative Business and Capital Market Law*, VII, no. 3/4 (Dec. 1985), pp. 267-290.

する。要するに彼の例証によれば、「企業」の生産品は会計基準や規則設定の表明であり、その消費者は財務情報の利用者に当たる。その場合、当該企業の取締役は議会が担い、SEC は最高経営者の役割を演じ、FASB は中心的な管理者チームとなっているにすぎない。<sup>(36)</sup>

また職業監査人に対する監督機能を顧みると、SEC は監査基準の制定に積極的に関与してきたといえる。監査基準は監査人の職業専門家の責任を充足するために、監査人の行為の指針となるものであり、47 年以降 AICPA は一連の監査基準書を公表してきている。これにたいし、SEC は基本的には介入する必要を認めた場合以外、職業会計士の監査基準設定プロセスを静観してきた。しかし事実上、その規則創設に関する主導性と執行活動を通じて監査にインパクトを供し、その規則創設の主導性は監査上の独立性に関する職業会計士の倫理規程の変更を迫った。<sup>(37)</sup>つまり職業会計士は、40 年のマッケソン＝ロビンズ (Mckesson & Robbins) 会社事件に代表されるように、法執行に応じて監査基準を制定ないしは変更してきたのである (例えば、棚卸資産に対する立会の実施)。ただ注意しなければならないのは、最近の法律ケースでも同じように監査実務に変化を誘発してはきたが、当該法律行為が従前のような監査基準自体の不備によるというよりも、監査人が現存の基準を遵守しなかったことによつて生じがちである点にある。<sup>(38)</sup>

## VI 証券発行・流通プロセスにおける SEC 活動

一般に投下資金を得ようとする場合、企業には幾つかの選択肢がある。<sup>(39)</sup>そんななかで「株式公開」の利点は、所有者に流動性 (換金可能性) と投資拡大或

(36) *Ibid.*

(37) Pointer, Larry G. and Richard G. Schroeder, *An Introduction to the Securities and Exchange Commission* (Plano, Texas: Business Publications, Inc., 1986), pp. 110-111.

(38) Pincus, K. V. et al., *op. cit.*, p. 26.

(39) *Ibid.*, p. 28.

例えば、ピンカス等は、ベンチャー資本家 (venture capitalists) ・小企業投資会社、銀行・保険会社・その他の機関投資者、或は私募市場や公募売出などの潜在的資金源を挙げる。

は分散化の機会を供することと、株式選択権（オプション）や株式購入プランを通じて、経営者等の使用人を動機付ける機会を供することで、将来の資金拠出に役立つ大きな基礎資本を形成することにある。と同時に、所有者は、将来のM&Aを交渉するために公開株式を利用できる機会を得ることができる。<sup>(40)</sup>

しかし一方では、情報開示によって競争上の不利を招くとか、役員報酬の開示などによる個人的不利を招き得る。また所有権の外部投資者への移転は、一定の業務に関してその承認を求めることが必要となるし、規則的な配当政策の採用と成長率の維持に関して圧力もあろう。さらには、公開によって非友好的乗取りや経営権の喪失に至る可能性もあり、公募に伴う費用・手数料・報酬や継続的報告義務が不可避に生じる、というような欠点も指摘される。<sup>(41)</sup>

以上のような長所・短所はあるが、一旦、株式公開をすると決定した場合には、登録プロセスに係わる処理を支援する以下のような専門家のチームを必要とする。<sup>(42)</sup>

#### ① 引受業者とその代理人 (attorney)

引受業者の主な役割は、公衆に証券を販売することである。会社と引受業者の間には数種の販売協定がある。それには「固定」手数料制（引受業者が発行分の全てないし一部を買い取ることを承諾する場合）から、「最大成果」手数料制（未販売分のリスクを引受業者が負担しない場合）まである。そして発行会社と引受業者との間で当該証券の初値を決定し、引受業者代理人は、関係する協定と契約及び登録届出書をレビューした上で、登録届出書が完全に適切であることを確かめるために必要と考えれば、引受業者の利益のために調査をなす必要がある。

#### ② 登録会社の代理人

当会社の代理人は、証券売出しに関する法的局面の全てにおいて登録者

(40) *Ibid.*

(41) *Ibid.*

80年に登録届出書をファイリングする平均的コストは、20万ドル以上と見積もられる (Skousen, F., *op. cit.*, p. 39.)。86年の見積りでは、継続的報告要求規定の遵守コストに10万ドルを要し、これは小規模公開会社には極めて高価な費用といえる。

(42) *Ibid.*, p. 29.

に助言し、時には登録届出書の非財務的箇所を作成ないしはそれを手助けする。

### ③ 独立監査人

監査人たる CPA の主な役割は、監査済財務諸表の表示の適正性に関して報告し、当該届出者にある予定（スケジュール）を裏付けることにある。引受協定では良く監査法人の独立性と、登録届出書に含まれる何等かの未監査財務諸表項目や財務諸表作成日と届出書作成日との間に生ずる「後発事象（subsequent events）」に関して注釈する「コンフォート・レター（comfort letter）」を会計士に要求する。故に、監査人の重点は、届出書の財務情報にあるが、当該情報がその基礎的財務データと矛盾していないことを確かめるために、非財務情報にも目を通すことになる。

以上の専門家チームの協力によって作成された登録届出書をファイリングするに先立ち、会社は登録プロセスにおいて疑わしい問題点について SEC スタッフに予め問い合わせ、確かめておくことができる。その確認の後、完成した届出書は SEC にファイルされ企業財務局によるレビューを受ける。このレビューには、フル・レビューと限定的・慣例的レビューとがある。何れにしても、法律家（弁護士・検事）・会計士・アナリストからなるスタッフチームによって遂行され、特にフル・レビューでは、ファイリングの法的側面・財務諸表の雛形と内容・非財務情報・会社及び事業について利用可能なその他の情報と、その登録届出書の一貫性を検証することになる。<sup>(43)</sup>

そしてレビューの結果、登録届出書が SEC ルール・レギュレーションに準拠していないと解された場合には、「コメント・レター（letter of comment）」ないしは「欠陥通知書（deficiency letter）」を登録者は通達される。これに応じて届出書が効力を生ずるまえに、欠陥が修正されない場合、SEC はその登録を拒否或は中止命令を発行する権限を与えられている。また通常、このように登録届出書の発効前の待機期間中、公募を容易にするため、引受業者には「レッ

(43) *Ibid.*, p. 30.

ド・ヘリング (red herring)<sup>(44)</sup>」と呼ばれる予備目論見書を配布することが認められている。尚、当該目論見書には、売出価格が届出書発効日まで決定されないため、その価格は含まれていない。今1つ、待機中の事柄として、「正当勤勉」会合 (“due diligence” meeting) の開催がある。これは普通、引受会社により開かれ、登録チームの当事者全員が出席するこの会合の目的は、登録届出書の特定箇所に関して当事者が持つ疑問点を検討することにある。<sup>(45)</sup>

上記発行プロセスにより成功裡に証券の売出を終えた後、今度はSECによる継続的開示要求に従わねばならない。当該要求では、四半期報告書 (10 Q) 年次報告書 (10 K) その他のファイリング (例えば所有権の変更・監査人の交替のような重大な事象を報告する様式 8 K) が、SEC ルールとレギュレーションに準拠してファイルされる必要があり、これらファイリングは当然ながらSECのレビューを受けねばならない、<sup>(46)</sup>とされている。

## VII 現行財務報告環境と期待ギャップの存在

### 1 可変的市場環境

SECによる現行の財務報告システムに対する公衆の期待を評価するためには、当該システムが運営される環境の可変的性質に考察を加えることが必要と思われる。35年にSECがその活動を開始してから、株式市場の取引量は極めて膨大に上り、特に80年代に入ってからその増加率は急拡大してきた。この結果は第1次公開売出の数にも反映し、85年には発効中の登録届出書は、4,805に上り、これは60年の数の3倍以上に当たる。また、この85年の登録だけで約2,850億ドルの価値を持っているのである(85年現在の株式取引量は370億株超、総額1兆2千億ドル)。しかしこの量的拡大に加えて、期待ギャップ発生の

(44) 「レッド・ヘリング」とは、表紙の縁に赤字で「この目論見書がSECの届出書の効力発生以前のものである」ことを特に注記してあるために呼ばれる予備目論見書の呼び名である〔小学館ランダムハウス英和大辞典編集委員会編『小学館ランダムハウス英和大辞典』(小学館、1988年)2166頁〕。

(45) *Ibid.*

(46) *Ibid.*



間接的遠因として挙げられるのは、近年大きな相違が見られる以下のような質的変移にある。<sup>(47)</sup>

1つは、第1次公開売出の性質の変化がある。現在の第1次公開売出の過半数は、比較的小規模企業によるものである。具体的に言えば、正味資本が1億ドル以下の会社による売出数は、70年代後半の年100以下から80年代の年平均約300に増加した(83年単独では600超)。このような小規模公開会社による売出は、一般に多くの投機的低位株(penny stock)<sup>(48)</sup>の売出を含め、極めて高いリスクを負っている。このため小企業の継続性が重視され、それに対する規制が注目されるようになった。

2つは、80年代の「白紙委任(blank check)」や「委任共同基金(blind pool)」の増加にある。これらの売出にさいして、事業目的が未決定である当該会社は、しばしば売出による手取金以外の資産を持っておらず、売出を非常に投機的対象にしてしまっているのである。故に、当該公募の信頼性に関する規制に関心が集まってきた。

3つは、60年代からの高額なM&A活動が挙げられる。特にこの80年代には、60年代に経験したM&A活動の過熱を超えるものであった。即ち、85年には合併・買収・略奪的乗取りの水準は、前年の1,222億ドルの記録を破り1,900億ドル近くに達したのである。しかし、この活動を達成するためには高リスクの「ジャンク」債の設定や株主に相当の潜在的インパクトを伴う「毒薬(poison pills)」の如き独創的乗取り防止策の出現を招くこととなった。

4つは、最近流行の株式インデクス先物やプログラム取引のような熟練性を要する取引方法がある。これらの新たな市場取引は、機関投資者や他の熟練した投資者による市場支配を招いた。しかし一方で、個人投資者は市場から離れることはなく、その保有率は上向きの傾向にある。現在では、アメリカ人世帯約10にたいし、その3世帯が少なくとも1株主となっている(85年現在全アメ

(47) *Ibid.*, pp. 32-34.

(48) 投機的低位株とは、1株1ドル未満で売られる非常に投機的要素の強い株式を言う(小倉館ランダムハウス英和大辞典編集委員会編、前掲辞典、1917頁)。

リカ人の 20.1%)。

以上 4 つの事由のうち、前 3 者は高いリスクをもつ有価証券の安全性・信頼性に関するものであり、4 つ目は機関投資者による市場支配のなかで個人投資者に対する情報公開の公平性に関するものといえる。そして今日、何れもが情報開示に対する SEC の規制強化を求める公衆の期待に結び付いたと解されるのである。

## 2 期待ギャップ

市場と企業環境が能動的に変化し、個人投資者数が上向く傾向のときの現象として、公衆がより大きく財務報告プロセスに依拠し始める可能性がある。この際に、財務報告の利用者は、当該プロセスに企図されたより以上を期待するようになるかもしれない。この現象により、財務報告利用者と他の財務報告プロセス関与者との間に「期待ギャップ」が生じる。例えば、現在の財務報告プロセスにおいて、独立 CPA による監査も SEC による年次報告書のレビューも、投資媒介としての企業価値自体に関する判断を下すようには企図されていない。現行監査基準に定義されているように、CPA の役割は財務諸表が会計基準に準拠して適正に表示されているか否かを決定することであり、SEC の現行役割は完全開示ルールへの準拠性が十分であるか否かを決することである。しかし、利用者が監査ないし SEC レビューを「完全健康証明書 (clean bill of health) と看做すようになれば、利用者の財務報告プロセスへの認識は、作成者・監査人・規制当局が合理的と考える当該プロセスとは食い違うことになってくる。この結果、財務報告プロセスの一翼を担う CPA 業界は期待ギャップへの適応を試行したのである。<sup>(49)</sup>

財務報告プロセスに対する公衆の期待というのは、①不正からの保護・②企業の直面する重大なリスクに関する早期警報システム・③自らが投資ないしは信用を供与する会社の健全性についてのより多くの保証・④監査人の独立性に対するより大きなセーフガード、の主として 4 つである。事実、監査の理解に<sup>(50)</sup>

(49) *Ibid.*, p. 35.

(50) *Ibid.*

当たりスタート (E. B. Staats) は、世界百科 (World Book Encyclopedia) 81年度版の「財務監査は、或る組織の役職者にその財務上の意思決定が望まれた成果をもたらしたか否か、を教唆することである。当該独立的調査はまた、組織の公表財務諸表における公正性 (honesty) を確保することである」という解説を指摘している。<sup>(51)</sup> さらに幾つかのサーベイでは、投資大衆の6割が「公会計事務所による監査の最重要機能が、重大な不正の摘発にある」<sup>(52)</sup>と信じていることを検出しているし、種々の財務諸表利用者グループ全てが監査人自身が認識する責任水準よりも、その不正摘発責任を相当に大きく把えていたことを明らかにしている。<sup>(53)</sup>

上記のように不正からの保護を欲するのに加えて、財務諸表利用者は投資ないし融資リスクに関する早期警報システムとして財務報告プロセスを理解する。この証拠は、頻繁に議論される「事業の失敗」と「監査の失敗」の取り違えに見受けられる。利用者はこの両者を同一視する傾向にあり、とすれば、最近のように、SECにファイルされた監査済財務諸表の警報がないまま企業が倒産する場合、当該想定によれば監査ないし規制プロセスが不十分であったということになり、「独立監査人は何処へ行った。SECは何処へ行った」<sup>(54)</sup>という議会の声に反映されるに至る。

対する職業会計士は、「監査の失敗」と、「事業の失敗」を2つの異なる概念と看做し、「多くの場合、監査人の足下における会社の倒産の責任を負わせようとする人々は、事業の失敗が即ち監査の失敗ではない、という事実を看過してきた」。「会社は貧弱な監査のためではなく、根底にある企業や経済の状況のために倒産するのであり」、また「監査人の意見は、会社の経営能力・質・継続的

(51) Staats, Elmer B., "Auditing As We Enter the 21st Century—What New Challenges Will Have to be Met", *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, I, no. 1 (Summer 1981), p. 6.

(52) Pincus, K. V. et al., *op. cit.*, p. 36.

(53) Barton, C. D., D. A. Johnson, D. F. Searfoss, and C. H. Smith, "Uncovering Corporate Irregularities: Are We Closing the Expectations Gap", *Journal of Accountancy*, CXLIV, no. 4 (Oct. 1977), pp. 56-66.

(54) Pincus, K. V. et al., *op. cit.*, p. 36.

な収益性・それどころか特定の会社への投資に関する知恵 (wisdom) を扱ったものではない<sup>(55)</sup>と言明してきた。つまり、「もし現に証拠がそこに存在し、監査人が正にそれを看過した場合には、それが監査の失敗にあたる。しかし、もしそれが巧妙な不正であれば、たとえ良好な監査をあなた方が有したとしても、それを捕らえることのできないケースもあるのである<sup>(56)</sup>」。

以上のような公衆と SEC 或は CPA との期待ギャップにたいしては 2 つの理解がある。1 つは、公衆の期待が「誤り」であり、当該期待自体に変更が求められる必要がある<sup>(57)</sup>、というもの、2 つは、財務報告プロセスに係わるものが公衆からの拡張指向の期待に沿うように、拡張的役割を受け入れねばならないとするものである<sup>(58)</sup>。何れにしても、両者の間に埋めねばならないギャップが存在し、その確たる方法は案出されていない。ただその考察の際には、不正を摘発するための監査人ないし SEC の技術的能力とその摘発コストに配慮しなければならないことになる。

さらに問題を複雑にする事柄は、不正自体の可変的性質にある。虚偽的財務報告は、現金・資産の横領やその他の直接的窃盗のケースに限定されるものではなく、重大な誤謬・脱漏のある財務諸表に至る会社帳簿や記録の故意による操作・歪曲をも含んでいる。特に近年では、「虚偽的財務報告の形を採る調理済帳簿 (cooked books)<sup>(59)</sup>」の発現率の増加には注意を要する。

(55) Chenok, Philip B., quoted in "Business Failures Aren't Audit Failures, Says AICPA President", *Journal of Accountancy*, CLX, no. 6 (Dec. 1985), p. 48.

(56) Pincus, K. V. et al., *op. cit.*, p. 37.

(57) Wriston, Walter, comments cited in "SEC Holds Roundtable On Major Issues: Accountants' Liability Issue Raised", *Journal of Accountancy*, CLX, no. 5 (Nov. 1985), p. 26.

(58) Mednick, Robert, "The Auditor's Role in Society: A New Approach to Solving the Perception Gap", *Journal of Accountancy*, CLXI, no. 2 (Feb. 1986), pp. 70-74.

(59) Pincus, K. V. et al., *op. cit.*, p. 39.

H. J. Heinz 会社に係わる SEC の執行ケースがこの代表例である。ここでは、経営管理者の動機付けプログラムとしての報酬プランが当該虚偽的財務報告を招いた。具体的には、Heinz の中間管理者数人が、自己の年次生産目標の達成度を平準化するために、必要に応じて引き出せる繰延売上と繰延費用に関する「積立 (bank)」勘定を帳簿上に設け、年次目標に実績が達した場合には、送り状日付を誤記したり、仕入先に前払いをして剰余金を次年度まで「蓄える (bank)」という方法を採用した。というのも、そうしないと次年度目標が当年度実績に基づいて引き上げられてしまうためである。

この「調理済帳簿」により、以下のような3つの問題が新たに生ずる。<sup>(60)</sup>

- (1) 不正に対する動機付けが会社資産の直接的窃盗によらず、たとえあったとしても伴われる潜在的損失は間接的なものとなる。

会社は成果が正直に報告されていれば支払われたはずの額よりも、多額の経営者報酬を支払うことになり、損失を被るであろうし、財務諸表利用者も、虚偽の成果に依拠して行った意思決定と、実績に基づいた意思決定とが異なる場合には、損失を被ることにも成り得よう。

- (2) 不正に対する動機付けが直接的窃盗でないため、不正摘発に通ずる関連的端緒を殆ど予測できない。

利益操作のために殆ど無数の領収書等の資料があり得るという事実は、不正摘発業務を極めて難しくする。

- (3) これまで一般的に適用されてきた経営手法によって、不正が動機付けられている（例えば、業績に直結した報酬プラン）。

動機付け報酬プランは、それ自体は株主の利益の下にあると考えられており、不正の兆候とは看做されていない。

このように資産は直接には使い込まれないが、財務諸表が故意に誤表示されるような「調理済帳簿」形式による虚偽的財務報告を、確実に摘発する監査人と SEC の能力、及び、効果的予防・摘発システムの潜在的コスト、に関する多くの未決の問題がギャップ解消のためには残っているのである。

### VIII SEC の予防・摘発・制裁能力

証券法規違反に対する制裁は虚偽のない財務報告の提供を動機付けるため、証券登録と継続的財務報告を要求する規定は不正防止の側面を有している。また SEC レビューとコメントは、両法への準拠を再度強制するという点で虚偽的財務報告の阻止に寄与する。さらに SEC の法執行活動と調査の公開は、不正抑止力として機能していると考えられる。

(60) *Ibid.*, pp. 39-40.

SECの不正摘発は、登録届出書と継続的報告ファイリングの監視・市場活動の監督・公衆からの苦情や情報提供者の内報への対応によって成される。

法執行活動は、会社役員・取締役・従業員ないしはその他の財務報告プロセスに係わるものに対する法廷の強制命令、証券発行者・会計士等に対する行政処分、訴訟行為、司法省・州規制当局・検察庁・州会計委員会への申し立ての付託による。

では、SECは虚偽的財務報告についての潜在的事例の手掛かり(端緒)を何処から入手することになるのであろうか。<sup>(61)</sup>

- (1) 幾つかの手掛かりは企業財務局レビューとコメントの過程から得られ、このレビューの水準には概略的なものから完全なものまである。比較的高いリスクが認知されるファイリングのタイプがフル(完全)・レビューを受けるものと予期され、それは主に、経営者と監査人の間での意見の相違による監査人交替のような異常事象に係わる様式8-K(臨時報告書)ファイリングと、監査人の意見が無限定でない年次報告書ファイリングからなる、と解される。
- (2) AMEX・NYSE・全国証券業協会(National Association of Securities Dealers: NASD)、シカゴ・オプション取引所(Chicago Board Options Exchange: CBOE)が、今や潜在的なSEC調査の端緒を供し得る市場監視プログラムを有している。
- (3) SECスタッフは、単独で、或は他の情報と結び付いて、追加審査が必要であることを示す商業新聞やその他の情報メディアを監督している。

以上のような情報源を中心としながら、SECはより精細な検査をする価値があると思われる潜在的手掛かりを見出した場合には、違反が既に存在しているか、或は生じつつあるのかを決定するために、「審査中の事柄(matter under inquiry)」を公開することになる。疑念のある事象がこの段階で解決されねば、非公式ないし公式レベルの調査に進展する。契約集団が任意に情報を提出する

---

(61) *Ibid.*, pp. 44-45.

非公式調査は、5人の委員(コミッショナー)による特別の承認なく執行スタッフによって遂行されるものである。また、もし証拠ないし何らかの書類を提出するように命ずる必要をSECが感じれば、委員の承認に基づいた公式調査が実施・公開されることになる。<sup>(62)</sup>

法執行は地方・中央政府にかかわらず、検事を中心に会計士を含んだ捜査局(Division of Enforcement)内の執行チームによって実施され、一般に登録者ないしその監査人に向けられる。この執行活動の主要タイプは、民事訴訟と行政処分<sup>(63)</sup>の2つからなるが、その前に執行スタッフは被告の指定と引証される違反の指定に関して委員の承認を要する。その場合、執行スタッフによる資料と潜在的被告による資料を委員はレビューしたうえで和解を検討・提案し、これに反論する「仲裁付託(wells submission)」の機会と提案に従う機会が潜在的被告に提供される。また他のケースでは、司法省や州の刑事局に委ねられることもある。<sup>(63)</sup>

以上による法執行活動の結果は、公衆及び企業にたいして事実と結果を知らせるために訴訟通牒や会計・監査執行通牒(AAER)上で公表されることになる。

## IX SECの活動能力に対する制約条件

SECも含めあらゆる組織は一定の拘束の下に運営され、殊にSECが虚偽的財務報告を扱う際には、①目標の多様性・②その構成者の相反的要望・③財政的・人的資源、という主として3つの制約条件が考えられる。<sup>(64)</sup>

### (1) 目標の多様性

利害関係者の関心とSECによる努力の慎重なバランスが、SECの主要な多角的役割として要求される。つまり、虚偽的財務報告の発現率を減退させる役割に加えて、SECには市場操縦とインサイダー取引の削減、

(62) *Ibid.*, p. 46.

(63) *Ibid.*, p. 49.

(64) *Ibid.*, pp. 53-58.

市場の効率性の維持・増進、いんちきの投資助言から公衆を保護することも求められる。しかし、このなかでも第1の優先順位が虚偽的財務報告に当てられるのは、財務情報の開示が情報開示システムの中枢であるためである。故にSECとしては、効果的に執行プログラムに資金を投下する際には、最も必要と認知されるところに資金を拠出することになる。

## (2) 相反的ニーズ

役割ごとに一貫したニーズや要望を持っているとは限らない利害関係者に、SECは多様なサービスを供ししなければならない。このために、一方でSECのM&Aの消極的姿勢に対する批判があるのにたいし、他方には極一部の利害関係者のためではなく、全体的な自由かつ競争的市場のために、限定的サービスを供しようとするパブリック・セクター (SEC) の姿勢を賞賛するものもある。

したがって、財務情報開示の領域において、SECは利用者のより多くの情報要求と経営者の追加的情報開示のためのコストへの関心という相対的<sup>(65)</sup> 要望を調和させねばならないことになる。

## (3) 財政的・人的資源

81~85年にかけてSECスタッフ数は殆ど変わらず(81年:2,021人・85年:2,080人)、資金繰りも約3分の1しか増加しなかった(81年:8億200万・85年:11億1,100万ドル)。職員と予算増の上限設定が、連邦政府の雇用と歳出削減努力として好意的に採られる頃、SECの資源増は一定期間内に成すべき仕事量の増加とは一貫してこなかった。そして、最近では当該制約が極めて大きいために、SECの有効性に将来支障を来すであろうという点に衆目が集まり始めた。

以上のような制約の下に、虚偽的財務報告をより有効に処理し、生産性を増

---

(65) 例えば、想定可能なあらゆる会社の断片的データを欲する財務アナリストや、欲しいときに即、欲しい全てのデータを手に入れたがるジャーナリストの要求と、他方では、会社の財務的事柄について全く何も明らかにしたくない会社経営者の要求との間で、広くは公衆を含む全ての利害関係者の相互の便益を可能とするような、財務ディスクロージャーの合理的な中間帯を見出すことがSECの役割であるというのである。



進させる努力の面で、SEC はこれまで幾つかの変更を成してきた。その1つが、調査スタッフに会計専門家の参加を増加させたことである。具体的には82年10月に、SEC では捜査局を再編成し、主任執行会計士の地位をヨリ卓越したものとして、検事と会計士の両者によって虚偽的財務報告ケースを調査することとした。この再編以前は、会計士は法執行活動に正式の役割を持たされておらず、この新たな役割により虚偽的財務報告に対する行動を増加させるのに有効な機能を会計士は果たすことになったといえる。<sup>(66)</sup>

その他の有効性・生産性を増進させる努力は、業務の自動化（コンピュータによる生産性改善 [Productivity Improvement by Computer : PIC])・情報開示ファイリングに伴う複写量の削減・電子式ファイリング指向（エドガー [Electronic Data Gathering, Analysis and Disclosure System : EDGAR])・市場監視システムの創設といった活動から構成されている。<sup>(67)</sup>

本節までの議論に関して極簡単な体系を別図に掲記した。

## X おわりに

ここで全ての当事者間に該当するよう一般的に定義するならば、期待ギャップとは、焦点地位 (focal position: 例えば、CPA ないし SEC) にたいして対抗的地位 (counter position: 例えば、株主や債権者) にあるものが抱く役割期待と、<sup>(68)</sup> 焦点地位にあるもの自らが意識する役割期待との差、として把えることができる。

とすれば、従来のように対抗的地位にあるものが、株主・債権者等の契約関係者であった頃には、相互の役割期待は大旨一致するケースが多く、期待ギャップ

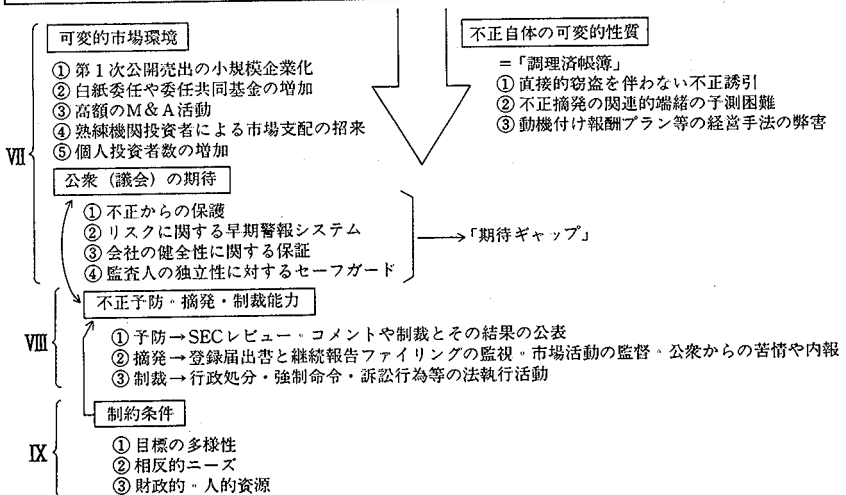
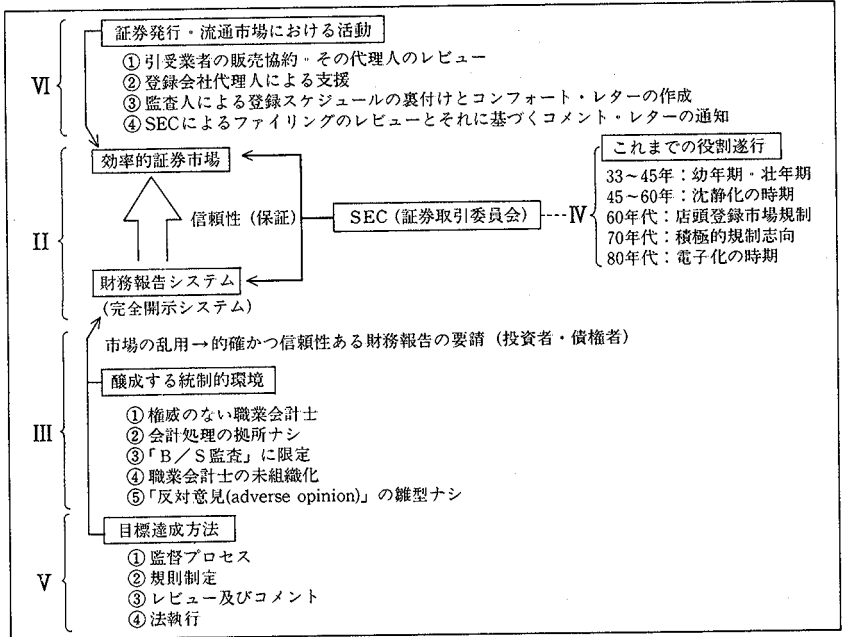
(66) *Ibid.*, p 58.

(67) *Ibid.*

(68) 役割理論においては、特定の社会的地位に就く人々による行動の重要な決定要因を役割期待と考える。そしてその「地位」を、期待の対象(焦点)となる地位(焦点地位)と、それに対抗して期待を抱く地位(対抗的地位)に分割し、役割(期待)を描写する際には不可欠の対立概念として把えている。

Cf. Barrett, Michael J., "Some Behavioral Attributes of Professional Audit Independence", Ph. D. Dissertation (Colorado: University of Colorado, 1969), pp. 86-90.

「財務報告プロセスにおけるSECの役割期待」体系図



期待ギャップとは、  
 焦点地位 (focal position) に対して対抗的地位 (counter position) にあるものが抱く役割期待と、  
 焦点地位にあるもの自らが意識する役割期待との差

プの顕在化は殆ど生じず、またまして対抗的地位にない契約外集団との間には生じ得ようはずもなかった。しかし、今日のように対抗的地位に一般投資者に代表される契約外集団をも含むようになると、規制当局・CPA に対する役割期待は極めて多様化する傾向にある。したがって、SEC は限りある財政的・人的資源のなかで、究極的目標を効率的かつ効果的市場システムの確立に求めたうえで、その手段の1つとして財務報告システムを把え、証券発行プロセスへの規制とともに当該システムに潜在する不正の予防・摘発・制裁活動に力を発揮してきた。つまり、虚偽的財務情報にたいする SEC 活動は、公正な市場システム確立のための入り口であり、手段であるといえることができる。

現在の「規制」と「監査」にたいして最も強調される役割期待は、企業の健全性ないしはゴーイング・コンサーンに対する早期警報情報の提供である。この警報なしに企業（登録会社）が倒産した場合、「監査の失敗」「規制の失敗」と結び付けられ、CPA や SEC は自らの役割充足に対する怠慢を唱えられる。このため、CPA 業界では不正摘発及びゴーイング・コンサーンに対する積極的関心を対外的に明示した。換言すれば、監査の究極的目標は財務諸表の適正性に関する意見表明にあるが、その意見の持つ副次的内容として SAS #53 は誤謬・不正の摘発・報告について、SAS #59 ではゴーイング・コンサーンに対する考慮として採り挙げることにより、多様化する利害関係者からの役割期待に配慮したといえる。

他方、虚偽的財務報告にたいして SEC の担う役割は、証券市場の番人として果たすべき役割の主たるものではあるが、そのうちの1つに過ぎない。また SEC にとっては、CPA による SEC 監査も証券市場保護のための1手段であり、虚偽情報の SEC レビューによる摘発・制裁は多様な役割のなかの1つなのである。したがって、登録届出書や定期的ファイリングにおける虚偽の申し立てに対する制裁は、相場操縦やインサイダー取引のような証券法規違反にたいして採られる制裁活動<sup>(69)</sup>のなかの1つにすぎず、虚偽的財務情報の摘発・制裁自

(69) 日本経済新聞社「SEC が提案した『証券法執行・救済法案』概要」前掲書、294 頁。

体を積極的に志向しようとしたものではない。つまり SEC は、早期警報システムとしての役割期待に積極的に応えようとしているのではなく、違法行為に対する牽制手段として、あらゆる違反に制裁権限を拡張することを試行していると捉えられるのである。

実際、委員会では、本節までに検討し判明した状況下での期待ギャップ解消のために、SEC の採り得る将来の姿勢（改善可能性）について、質問票調査と面接調査を行った結果、被験者間でその回答と立場には或る程度異なるものの、次の点で合意を得ている。即ち、今後採り得る政策判断に際して価値ある情報が、このような全体的合意点にあるとすれば、最も有効な現行システムへの変更として、①虚偽的財務報告ケースに関与したものへのより厳しい処罰・②全ての公開会社に対する監査委員会設置の要求・③監査委員会構成員の過半数を外部取締役からなる旨の要求、の主として3点が捉えられ、委員会でも3つの全てに関して勧告を行ったのである。<sup>(70)</sup>しかし、監査委員会の設置要件は各証券取引所の上場規制として対応できる、ないしは現に行っていることから、最終的には、牽制効果として最小限必要な、法執行活動に係わる処罰の強化案が受け入れられることになったと解され、でき得るかぎりプライベート・セクターによる基準設定・市場統制に委ねていこうとする基本姿勢を SEC は堅持している、ということが見出されよう。

付言すれば、本稿では現時点で顕在化している SEC と公衆との間の期待ギャップに、主たる関心をもって検討を加えたため、そのギャップの前提にある「焦点地位にたいし本来企図されるべき役割期待」の範囲や内容には配慮していない。したがって、これらの点については今後の検討課題として残留している。

---

(70) Pincus, Karen V., William W. Holder, and Theodore J. Mock, "The SEC and Fraudulent Financial Reporting", in Previts, Gary John (ed.), *Research in Accounting Regulation*, II (London: JAI Press, 1988), p. 179. Cf. Pincus, K. V. et al., *Reducing the Incidence of Fraudulent Financial Reporting*, pp. 128-130.