

## 論 説

金融資産負債のオフバランス化と公正価値測定に係る  
ガバナンスの秩序

—サブプライム問題と金融危機をめぐる会計責任の検討—

藤 田 敬 司

## 目 次

- I. はじめに
- II. オフバランス化会計基準の濫用
- III. 公正価値測定の問題点
- IV. 会計測定に係るコーポレート・ガバナンスと内部統制
- V. おわりに

## I. は じ め に

会計の中心課題は、企業取引やその他の会計事象を認識し、測定し、数値として財務諸表に開示することにある。その財務諸表が投資情報として役に立ち、株主から経営者に付託された資源が効率的に運用されているかどうかを的確に示すのが開示の目的であるが、これらの使命を全うしていると信頼できるかどうかは、まずもって経営の透明性とアカウンタビリティに依存する。その信頼性をサポートする手段としては、①会計基準や各種指針があり、②企業経営を監視するコーポレート・ガバナンスや内部統制、さらには③監査法人や公認会計士人による会計監査がある。ところが、社会的制度または組織の仕組みだけでは会計不祥事は防げないのが昨今みられる現象である。何か足りないのである。それは、③企業倫理を掲げる企業もあるが、その前には人間の心理にまで立ち入ったリスク・マネジメントもあり得るであろうし、究極的には経営者の感覚秩序や合理的精神、道徳観であるかも知れない。

コーポレート・ガバナンスとは通常、②の企業そのものを巡る統治システムを意味するが、本稿では①から②までを対象とする。本来③も④も含めて広く「ガバナンス（支配、統治、管理）」と捉えるべきと考えるが、ここでは③外部監査のあり方と④人間の心理哲学については、多少触れることはあっても、深く踏み込むことは差し控える。

まずII章（オフバランス化会計基準の濫用）では、サブプライム問題からはじまった今回の金融危機をめぐる、証券化商品のオフバランス化を助長したとして米国内で激しい批判を浴びている金融資産負債の消滅の認識に係る会計基準を取り上げる。米国で一般に公正妥当と認められた会計基準をガバナンスの観点から取り上げるのは異例かも知れないが、今回の金融危機では、会計基準からの明確な逸脱が問題ではなく、会計基準が許容する範囲内の会計実務が

問題の根源であるといえよう<sup>1)</sup>。ということは、そのような会計基準を強く求めた金融界はいうに及ばず、政治的プレッシャーに弱い米国会計基準設定母体 (FASB) や証券取引委員会 (SEC) に応分の責任があることになる。

次いでⅢ章 (公正価値測定基準の問題点) では、一旦認識した資産負債については、それらの公正価値測定の問題点を主としてガバナンスの観点から取り上げる。測定 (measurement)こそ会計の中心テーマとするマテシッチ (1974) によれば、「利益の循環と富の集積を数量的に表現し投影する」ことである。数量的に表現するとは、数量化であり、対象物や事象に、何らかの規則にもとづいて、標準的な通貨単位による数値 (金額) を割り当てていく手続きに他ならない。金額は、そこでは当事者が売買対象物と同価値と考えた購買力で決定されるわけであるから、そのほとんどは主観的なものであり、したがってそれらは何らかの価値判断を前提とする。価値とは主観的嗜好の表現であり、本来移ろい易いものであるから、対象物と尺度の対照に客観性という後光を与えるために、人々はできるだけ、個人の価値判断にかえて、社会的集積によってもたらされた価値判断—その多く「市場価格」という形で表わされる—を用いようとする (第 5 章)。

2007 年暮れから米国で適用開始された公正価値測定基準 (SFAS157) は、観察できる市場価格が得られない資産についても公正価値測定を要求する。金融資産のみならず、非金融資産もその対象となり、2007 年末改訂された企業結合会計基準 (SFAS141R) は、目にみえない無形資産、買収できなかった非支配株主持分にかかるのれんを含めた企業全体についても公正価値測定を求めている。そこまでエスカレートしている公正価値測定を実行する上で必要とされ、公正さを究極的に担保するものはやはりガバナンスである。

Ⅳ章 (会計測定に係るコーポレート・ガバナンスと内部統制) では、会計におけるコーポレート・ガバナンスと内部統制を扱い、Ⅴ章 (おわりに) では人間の感覚秩序や倫理・道徳にまで少々踏み込む。

## Ⅱ. オフバランス化会計基準の濫用

### 1. 伝統ある米国会計基準の変調

米国会計基準は、ごく最近に至るまでグローバルスタンダードの代名詞であった。1929 年当時の世界大恐慌を経て、1934 年には証券取引法が制定されてからのアメリカ会計の歴史は輝かしい。1938 年にはサンダース・ハットフィールド・ムーアの SHM 会計原則が発表され、資本と利益を厳しく区分する SHM 会計原則は、戦後のわが国企業会計原則のモデルとなった。ドイツのシュマーレンバッハ『動的貸借対照表論』と双璧をなす資産会計論の古典といえ、

1) 今福愛志編著 [2003]『企業統治の会計』第 1 章参照。企業統治の会計には、会計処理の妥当性ではなく、企業活動の認識・測定のあり方や、企業実態の開示が重要であると指摘している。

J・B・カニングの『会計の経済学』（1929）であり、会計基準設定の理論的ガイドとなり、会計基準の解釈指針となるのは、いまはFASBの概念ステートメント・シリーズであるが、その母体となったのはAAAによる『基礎会計理論（ASOBAT）』（1966）である。米国会計が生んだ古典をこのように数え上げれば切りがない。その米国会計がいまや、国際会計基準にグローバルスタンダードの座が取って代わられるとともに、サブプライムローン問題から発した金融危機の中で信頼を失いつつある。この変調は米国経済の変調とも関連があるであろうが、ここでは会計基準的に絞れば、それは金融資産負債のオフバランス化に係る会計基準であると特定することができる。

そもそも会計上の認識とは、米国FASBによる概念ステートメント5号によれば、財務諸表に数字として表現することであり、脚注開示は認識ではないと定義されている（par.9）。伝統的には、収益の認識時期が重視されてきたが、純資産の変動が包括利益の要素となるにつれて、とくに金融取引におけるリスク・マネジメントが重視されるにつれて、実現・未実現以前に、契約段階から資産負債を認識することが新たな課題となりつつある。

より重要な論点は、いつ認識を中止するか、いつ消滅を認識するか、簡単にいえば、一旦バランスシートに計上した資産負債はいついかなるときにバランスシートからはずして良いかである。消費財の単純売買においても売り手の買い手に対する瑕疵担保責任が残るが、不動産や金融資産の売却には、売却後の売り手が資産のリスクとリターンに関与することがある。その場合、個別財務諸表と連結財務諸表の双方において、いつオフバランス化してよいかが問題となる。

## 2. サブプライム問題に係る会計基準

2007年に入ってから表面化したサブプライム問題は、未曾有の金融危機へと進展した。住宅ローン等を組み込んだ証券化商品の価値は急落し、保有する金融機関に巨額の評価損計上させている。一旦は鎮静化したかに見えたものの、2008年9月には、住宅金融会社、証券会社、保険会社の経営破綻が相次ぎ、米金融当局による公的資金供与、大手銀行による救済買収など、官民挙げて綱渡り式対応に追われている（付表1左側参照）。

混乱が広がり金融機関の損失が拡大する過程では、堅牢無比にみえた米金融システムの脆弱さが次から次へと露見している。金融機関のリスク・マネジメントはいうに及ばず、監督当局から格付け会社に至るまで信頼を裏切らぬものはない。グローバルスタンダードと見られてきた伝統ある米国会計システムもその例外ではない。連結をまぬがれるように構築された特別目的事業体（QSPE, VIE）、それらをサポートしガイドした会計基準や解釈指針、金融資産のオフバランス化を容易にする会計基準が、いまやウォール街でも激しい批判的になっている。

付表 1 サブプライム問題と米国会計基準をめぐる主な出来事

年・月	サブプライム問題関連	米国会計基準関連
2007・7	・サブプライムローンの延滞が急増 ・格付け会社が証券化商品の格付けを引き下げた ・米証券会社ベアスターンズの傘下ファンド破綻	7月, SEC は, 外国登録企業による IFRS 準拠作成財務諸表を, 米国基準との調整なしファイルを容認
同・8	仏パリバ傘下の3ファンド凍結, 日米欧中銀が緊急資金供給, 日経平均株価 874 円安	
同・9	英中銀; 中堅銀行ノーザンロック銀行へ緊急融資, FRB が利下げ開始	12月, 米国上場企業が IFRS 使用することについて円卓会議
同・12	米欧5中銀が緊急資金供給声明	
2008・1	原油1バレル100ドルを超える	公正価値測定会計基準 SFAS157 の適用開始
同・3	米政府・FRB 仲介により, JPMorgan が経営破綻したベアスターンズを救済買収	FASB は連結外 QSPE の会計基準見直しを示唆
同・6	FRB が利下げを中止	FASB は上記改訂基準の2009年適用開始を決定
同・7	原油1バレル147ドルのピークに	FASB は上記適用を1年先送りすると発表
同・8	米住宅金融会社の株価急落	2008年8月27日 SEC 委員長: 米国企業に2段階で IAS/IFRS 採用を認める方向を示す, 多国籍企業約110社は2010年から, 他の上場企業は2014年から
同・9	・米政府は住宅金融会社2社に公的資金21兆円 ・リーマン・ブラザーズ: 政府は救済せず倒産 ・バンカメはメルリリンチを救済買収 ・米金融当局は AIG に公的資金9兆円投入 ・米国下院は不良債権買い取りを中心とする金融安定化法案を否決, NY 株式市場は \$ 777 暴落	
同・10	不良債権の段階的買取りや預金保護	SEC: 時価会計の適用を緩和し, 損失処理先送りを容認し, 情報開示を拡充する方針

本章の目的は, 今回の金融危機に係る会計上の問題点を探るに当たって, 資産負債の消滅に係る米国会計基準を粗上に上げることである。

### 3. SFAS140 と FIN46R の改訂案と適用開始の先送り

今回のサブプライム問題から始まった金融危機では, オフバランスシート金融 (off-balance sheet financing, 以下”オフバランス金融“と略称する) のあり方が, 改めてホットイシューとなった。エンロン事件でもそうであったが, オフバランス金融に使われたのはまたしても特別目的事業体 (SPE) である。2008年3月末, 経営破綻した証券会社ベアスターンズが, 米国政府と連邦準備理事会 (FRB) あっせんによって, JP モルガンによる救済買収が決まったが, その直後にはすでに, FASB の HP はオフバランス金融によく使われている QSPE を廃止 (elimination) すると示唆した。

改訂基準は6月11日の正式決定では, 2008年8月には公表し, 同年11月15日以降開始事業年度から適用することになっていた。しかしながら, 早くも同年7月末には, 改訂基準の

適用は1年先送りされ、2010年1月1日以降開始事業年度からとなった。政治的プレッシャーに弱いFASBの性格が表れている。QSPEの廃止を先延ばしすることは、オフバランスとなっている巨額の金融資産をオンバランス化し、費用処理する時期を繰り延べ、金融市場の一時的ショックや混乱をできるだけ抑えようとするものであるが、オンバランス化に伴って顕在化するはずの損失の大きさを予想させる逆効果もあり、金融危機の深さを思い知らせ、不安を増幅させた。

今回の改訂基準の適用時期の一時的繰延は、市場への配慮としてやむを得なかったとはいえ、政治的プレッシャーに弱いFASBとSECの体質や米国会計基準の弱みを表している。似たようなことは、1993年頃にストックオプションを発行時に費用認識する会計基準案が議会で骨抜きにされたときにもみられた。米国の経済学者スティグリッツは、ストックオプション会計の改訂基準草案が波紋を広げていたとき、クリントン政権の経済諮問委員会の長に任じられていた。

当時の模様をその著書<sup>2)</sup>で、「最も強硬に公開草案に反対し、国会議員による「政治介入」を仕掛けたのは、シリコンバレーの企業家とウォール街の金融業者であった。反対論の中身は浅薄であったが、最も奇異な現象は、欺瞞的な企業会計の実務を正すべきSEC、FASBをバックアップすべきSECが、費用化から脚注開示へと、公開草案を骨抜きにするのに賛成したことだった」という。

FASBもSECも政治的プレッシャーに弱いことは分かるが、一部の企業にも責任がある。社会責任を負う企業の自由とは、正当なルールと自己責任に基づくものでなければならないが、当面不都合なルールは政治献金によって回避しようとしたからである。

#### 4. ディスクロージャー責任よりもオフバランス金融の魅力

オフバランス金融の第1の妙味は、バランスシートのスリム化による総資産利益率、負債資本比率、自己資本比率の改善、ときには格付けアップである。オリジネーター（資産譲渡人）である親会社は、SPEを設立し、不動産や金融資産を譲渡し、資産を証券化し、担保付き負債証券を投資家に売却する。本来流動性の低い資産であっても、証券化すれば流動化し易くなり、バランスからはずせる。

SPEに譲渡した資産は、親会社が倒産しても親会社の債権者から隔離されているから（倒産隔離という）、親会社自身の調達コストよりも安く資金を調達できる。これがオフバランス金融の第2の妙味である。公正価値によって譲渡し、益出しができることもある。

会計上の疑問は、SPEが何らかの形で、それが目にみえない絆であっても、親会社によつ

2) Stiglitz, J.[2003] Chapter5. 詳しくは、藤田敬司[2005]「ストックオプション会計の進展と論点」『立命館経営学』第44号第3号のII章8項参照。

てコントロールされていれば、資産の譲渡取引は独立当事者間の自由な取引とはいえないのではないかということである。

したがって、1) 親会社が資産を SPE に譲渡する際に、売却として処理してよいか、2) 親会社のバランスシートから資産負債を切り離すことに単体ベースでは成功しても、SPE が連結対象であれば、オフバランス化できないのではないかが問題となる。

1) については、金融資産の譲渡・サービシングと金融負債の消滅を扱う SFAS140 (2000) がある。そこで譲渡資産の受け皿としての使われてきたのが一定の要件を満たす QSPE である。2) については、連結会計基準 ARB51 による議決権株式所有基準に代わって、第一次受益者 (primary beneficiary) は変動持分事業体 (VIE) を連結すべきとする FASB の解釈指針 FIN46R (2003) がある。

これらの 2 つのオフバランス金融を陰に陽にバックアップしている会計基準は、最も複雑な会計分野を形成している。会計の目的が株主・投資家など外部ユーザーに対する企業情報の提供にあるとすれば、複雑すぎて逆に不十分な情報を提供している懸念がある。今回の金融危機によって、それは単なる懸念ではなく現実の問題であることが明らかになった。

## 5. 連結範囲の決定における所有と支配

ある企業が他の企業を支配するには議決権株式の過半数基準を所有するのが一般的であるが、過半数を所有しなければ支配できないわけではない。ヒト・モノ・カネ・技術等の経営資源を通じて他の会社を支配できることは周知の事実である。国際会計基準 IAS27 をはじめとして、わが国連結財務諸表原則においても、過半数所有による支配力基準以外に、取締役数の過半数派遣や融資保証や仕入販売などを通じた経済的支配力基準を採用して連結範囲を決定している。これは、企業取引や会計事象を、法形式よりも経済実態に照らして捉えようとする現代会計の顕著な傾向の表れである。

ところが、米国では過去伝統的に議決権過半数所有基準のみで連結対象会社を決定してきた (ARB51, par.2)。FASB は過去何度か、支配力概念による連結会計基準の改訂草案を公表してきたが、1995 年の公開草案がそうであったように、何度も陽の目を見ることなく葬り去られてきた。マジョリティにこだわり、実質支配による連結範囲の決定基準を拒んできた経緯を振り返ってみると、支配という概念はあいまいだとか、過半数に満たない子会社からはベネフィットは期待できないとか、様々な理由を挙げて反対してきた。その背景にあったものを集約するとオフバランス金融に対する強い嗜好があったように思われる。過半数に満たない実質支配子会社であっても、連結することなく、持分法適用会社に止めれば、その資産負債をオフバランス化できるからである。

## 6. 多様化した特別目的事業体に対応する FIN46R

限定された事業にのみ使う特別目的会社（SPC）については、一定の要件を満たす限り出資者等の子会社に該当しないものと推定し、取引の概要等を脚注開示するに止めることが多い（企業会計基準適用指針第15号参照）。ところが、信託や組合など出資を必要としない事業体が会社に代わって使用されることが多くなり、特別目的事業体（SPE）と呼ばれるようになってきた。SPEでは、運転資金としての出資額や、経営責任や連結会社を決める出資比率はもはや重要ではなくなってきた。議決権付株式の発行を必ずしも必要としないSPEがオフバランス金融のツールとして盛んに使われるようになると、真の支配者を見つけるには、それ以外の基準を設定することが必要になったのである。

FIN46Rは、専ら議決権の過半数所有を連結基準とするARB51を、上記のような企業行動の変化に照らして、一部修正するものであった。所有の如何を問わず、トラスト契約、パートナーシップ契約、ジョイントベンチャー契約等によって、真のVIEの支配者（第一次受益者）を特定し、その者にVIEを連結させることを目的としている。その限りでは、所有にとらわれない、実質支配力基準の適用であるかのようにみえる。

ここで2つの注目すべきポイントがある。第1のポイントは、議決権付株式の所有比率にとらわれないということには、通常は50%以下の支配に注目して連結することであるが、FIN46Rは50%超であっても支配が存在しないケースを連結対象外とする<sup>3)</sup>。

第2は、国際会計基準が採用する原則主義アプローチと異なって、FIN46Rの細則主義アプローチでは、実質支配を認定するルールが、逆に連結をのがれるVIEを設計する指針として使われる。サブプライムローン等を組み込んだ証券化商品関係の資産負債がオフバランス化され、評価損発生とともに続々とオンバランス化されたが、各金融機関のバランスシートの背後には連結外VIEが多数あったのである。

## 7. 連結するVIEと連結しないVIE

1970年代から使われてきたSPEは、2001年のエンロン崩壊によって、親会社とほぼ一体でありながらオフバランスになっているSPEが注目を浴びた。SPEの濫用を規制する目的のFIN46Rは、まず次の3要件のうち、1以上を満たすようにデザインされた事業体を変動持分事業体（VIE）と呼ぶ。

3) FASBの改訂連結基準SFAS160(2007)は、親会社の支配が及ばなくなるケースとして、子会社が会社更生法適用や破産したときか、外国政府等によって厳しく為替制限を受けることによって外国会社の支配が失われるときとしている(par. 2)。

他方、国際会計基準IAS27(2008)は、50%超を基本とするが、50%超であっても支配していないことを明確に示すことができるときは連結しはいいことができるという付帯条件がある。もちろん50%以下でも実質支配を重視する。

1) 事業リスクにさらされている持分 (equity) は、事業活動を資金的に賄うには不十分であり、追加的・劣後的サポートが不可欠と考えられる事業体。資金的に不十分とは通常、持分が総資産の 10% 未満であることを意味する。

2) グループとしての持分保有者には意思決定権がなく、損失を吸収する義務もなく、期待される残余リターンを享受する権利がない。

3) 投資家の損益の分担・配分に係る経済的利害は議決権に比例しない。

上記 1) のような VIE はスポンサーなしでは活動できないことは明らかである。

上記 2) を裏返しにすると第一次受益者要件になる。すなわち、VIE の損失は借入保証等によって負担し、残余リターンを享受する。これが実質支配するスポンサーであり、VIE を連結すべき第一次受益者である。

第一次受益者要件に抵触しないようにデザインすれば連結をまぬがれる VIE となる。

仮に過半数の株式を保有していても、たとえば JV 協定を、一方的にリスクを負わない、一方的にリターンを享受できない、議決権と損益分担は比例しないように設計すれば、第一次受益者ではない、よって連結不要となる。あくまでも形式重視であり、国際会計基準による実質支配の把握方法とは異なる<sup>4)</sup>。

## 8. Merrill Lynch による SPE の分類と連結方針の開示

同社の 2006 年度 annual report は、子会社の連結方針として、原則として議決権過半数基準を採用するが、リスクと便益アプローチも採用すると宣言し、SPE については次のように分類している。

- VRE (voting right entity, FIN46 による議決権変動事業体) は、メリルが将来の事業に資金を供給するリスク投資持分を有し、その将来損失と期待利益の大部分を吸収する支配的分事業体である場合は原則として連結する。パートナーシップのように支配していないときは持分法を適用する。
- VIE (variable interest entity, FIN46R による持分変動事業体) は、事業体の期待利益と損失の大部分吸収する VIE は連結するが、メリルが連結すべき primary beneficiary かどうかを検討するに際しては、事業体の設計も目的を含めて、量的および定性的な分析を行う。
- QSPE (qualified special purpose entity, SFAS140 による連結外 SPE) は、主として証券化の

4) 国際会計基準 IAS27 の解釈指針 SIC-12 による連結すべき SPE の判断基準ある事業体が SPE を事実上支配しているときは、SPE を連結しなければならない。あくまでも実態 (substance) で判断する。支配の実態は“autopilot” (自動操縦装置) によって事前に仕組まれているかも知れないから、周囲の状況に照らし、あらゆる要素を考慮に入れて判断しなければならない。より具体的にいえば、IAS27 がいう実質支配要件以外に、SPE は本質的に、親会社の特定事業目的に使われ、親会社は“autopilot”を通じてビジネス上の決定権をもち、その活動による便益の過半を享受するとともに、SPE の活動に起因するリスクにさらされているかどうかを見きわめることである。



vehicle として目的を限定して使っており連結しない。

以上の記述から、VRE はマジョリティ基準で連結し、QSPE は連結しないことは分かるが、VIE は連結するのか連結しないのかハッキリしない。また、この時点では SPE の総数も負債総額も分からない。

同社は、2007 年度決算では、サブプライム関連のトレーディング投資について実現・未実現損失を計上し、本業の取引では \$12.1billion の赤字と、\$7.7billion の純損失を計上した。そのときの annual report は、SPE に対する流動性・信用補完、残余価値保証、スタンバイ信用状の残高は合計 \$47.2billion と開示している。

SPE 関連の簿外負債：\$47.2billion は、上記の当期純損失の 6 倍に達し、負債総額 \$988billion の僅か 4.77% に過ぎないが、株主資本 \$31.9billion を上回っている。

オンバランス負債総額だけでも株主資本の 31 倍という非常識なまでに高いレバレッジを生かしたハイリスクな収益構造とともに、2008 年 9 月末にはバンカメに救済買収される背景を読み取ることができる。

#### 9. DELL のジョイントベンチャー（JV）の例

VIE は当事者間の特殊な取り決めによって法的に構築できる事業体であるから、SPE をどのように構築すれば連結対象とならないかの手引きともなつたと先に述べたが、下記の DELL のコンピュータ・ファイナンス・サービスのための事業体では、各パートナーは JV 協定によって、いずれも投資家も連結すべき主体ではないように巧みに構築されている。

付表 2 DELL コンピュータ・ファイナンス・サービス会社 DFS をめぐるパートナー間の出資条件

① JV パートナー	コンピュータ会社 DELL	ファイナンス会社 CIT
② JV への出資比率	70%	30%
③ JV 協定上の議決権	50%	50%
④ JV 損益の配分比率	利益 50%, 損失ゼロ	利益 50%, 損失 100%, ただし、その後の利益により優先回復
⑤ DFS による証券化商品の買取り条件	NIL	プレミアム付き。ただし、債務不履行商品については DFS に遡及権あり

(出所：R・E・Baker (2008) *Advanced Financial Accounting Seventh Edition Chapter3*)

表中の②だけみれば DELL は議決権の過半数を保持し、経営上の重要事項はすべて単独で決定できるように見えるが、JV 協定では共同支配の原則を謳い、重要決定はパートナーと共同決定する。よって、議決権は、③のように 50 対 50 であり、いずれのパートナーにも単独決定権はない。国際会計基準によれば、連結会計基準 IAS27 または JV 会計基準 IAS31 に従って会計処理するところであるが、実質支配力による連結基準や JV 会計基準がない米国では、当 JV が DELL にとって FIN46R による VIE かどうか、連結すべきかどうかを判断する。テ

キストは、DELL も CIT も共同で立ち上げたコンピュータ・ファイナンス会社 DFS を連結子会社として扱う予定はないという前提で、もしあなたが DELL の監査人であったならば、DFS は誰にとっての VIE か、誰が連結すべきかを問う。

④では、持分保有者として顕著な決定能力を欠き、事業体の損失を吸収する能力、期待される VIE の残余リターンを享受する能力を欠くように構築されている。DELL にとっては単なる JV であり、損失処理だけに注目すれば CIT 社に経営責任があるかのように見える。しかしながら、その他もろもろの事後処理や事業内容を考慮すれば、ファイナンスによるコンピュータの販売促進の受益者は DELL であり、この JV を連結すべきは DELL というのが妥当な結論となろう。教室では簡単に結論を出せるが、ビジネスの現場では容易に結論は出せないであろう。連結をのがれる VIE のストラクチャー作りに外部コンサルタントも参加するとすれば、企業が監査人意見を唯々諾々と受け入れるとは考えにくい。

上記の例にみられるように、単純なマジョリティ基準を排除し、実質支配の観念を逆手にとれば、巧みに構築された VIE は資産負債のオフバランス化の手段となる。

FASB と IASB のコンバージェンス作業は、改訂連結会計基準 SFAS160 が 2007 年 12 月に公表され、アメリカ会計基準としてははじめて実質支配力基準を導入することになったかのように読める。しかしながら、議決権の過半数所有が支配概念の中身だった永年の慣習はそう易々と変わるものではなく、国際会計基準への移行を待たなければならないであろう。なお、VIE の連結に係る FIN46R の見直すとともに、金融商品のオフバランス化については、SFAS140 を改訂し QSPE を廃止する方針に変わりはないであろう。

## 10. SFAS140 による QSPE

SFAS140 (金融資産の譲渡・サービスと金融負債の消滅) は、金融資産のオフバランス化するに際し、「倒産隔離」という概念とともに、QSPE (Qualifying SPE) という概念を使っている。資産を譲渡する際に、資産についての支配を放棄するかどうかを判定しなければならない。「倒産隔離」は、譲渡人は支配を放棄したと判定し、オフバランス化する要件であり、QSPE は譲渡人が破産しても債権者の回収執行は及ばない組織である。これらの要件が満たされると譲渡人は有効な支配を放棄したと判定し、売却として処理できる。なお、財務構成要素アプローチ<sup>5)</sup>をとる SFAS140 は、サービシング資産は公正価値で認識し、残る資産は簿価で引き続き認識する。

---

5) 支配 (control) は米国・国際両会計基準のフレームワークに共通する概念であり、「支配の喪失」の要件をすべて満たせば資産の「売却」であり、満たさなければ「担保借入」である。ところが、国際会計基準 IAS39 は基本的に実質的に資産のすべてのリスクと便益が相手に移転したことを支配喪失の要件としている。このリスク・便益アプローチによれば、財務構成要素アプローチによる場合と比較すると、資産のオフバランス化は容易ではない。

譲渡先が譲渡人の支配が及ばない QSPE であれば認識中止してよいという論法は妥当でありとくに疑問を差し挟む余地はなさそうに見える。では QSPE とはどのようなものか。

QSPE（トラストでも他の法的ビークルでもよい）の第一の資格は、譲渡人から明らかに隔絶し、その支配が及ばないことである。ここまでは問題ない。では、何を以て隔絶していると判断するのかといえば、「受益権 (beneficial interests) の少なくとも 10% は譲渡人やその子会社、エージェント以外のパーティによって保有されていることである。なんと、たった 10% が外部の投資家によって保有されていれば QSPE として扱うことができるのである。総資産の 3% の外部資金が入っている SPE はオフバランスにしてよいという緊急問題専門委員会 (EITF) の論点報告 90-15 号が、エンロン事件では出資割合がたった 3% でよいと拡大解釈されて SPE のオフバランス化に使われたように<sup>6)</sup>、ここでも甘い数値基準が連結はらずの根拠としてまかり通っている。

#### 11. SFAS140 と FIN46R の改訂内容はどうなるか

先に述べたように、2008 年 8 月に公表される予定であった改訂案は、適用開始が 1 年先送りされてことにより、本稿執筆時点では改訂案の内容は公表されていない。

2 つの会計基準が激しい批判的になっているのは、VIE と QSPE を提供し、証券化商品取引のビークルとして今回の金融バブルを拡大したとみなされているからであろう。そうであれば、FASB としては一刻も早く問題を封じ込めるように改訂したいところであろう。

他方、8 月 27 日の SEC 委員長声明のように、これから 2 段階方式で米国企業が IAS/IFRS を採用していくことになれば、ここで本稿が取り上げた内容に係る両基準の相違をまとめておく方が、これからの米国基準の改訂内容についての中長期的な展望が得られよう。

付表 3 オフバランス金融に係る 2 つの会計基準の比較

	国際基準	米国基準
基本スタンス	原則主義 (Principle アプローチ)	細則主義 (Rule アプローチ)
連結範囲の決定基準	50% 超所有 + 実質支配力基準	50% 超所有基準
特別目的事業体の連結方針	支配の実態があれば連結する。法形式よりも実態重視 (SIC12)	数量基準を使って連結方針を決定する
資産の証券化による消滅の認識 (BS からは「ずす」)	まずリスクと便益の移転、次いで支配の移転により判断	法的な倒産隔離による支配の移転により区別
金融商品の譲渡	リスク・便益アプローチ (IAS39)	財務構成要素アプローチ

米国企業による IAS/IFRS の完全採用以前においても、FASB の関連会計基準改訂により、証券化 (securitization) は、当然のことながら難しくなるであろうと予想されている (2008

6) 詳しくは田中健二 [2003]「第 3 章 米国における報告利益数値の管理」『企業統治の会計』を参照されたい。

年 7 月 8 日付け JPMorgan 調査報告 North America Equity Research による)。

支配の移転を倒産隔離など法形式基準によって判別する場合に比べて、所有に係る実質的にすべてのリスクと便益が移転したことをもって支配の喪失とみるからである。もう 1 つの基本的な違いは、国際基準は、法的形式よりも取引の経済実態を重視し、数量基準よりも、定性的判断を重視することである。

また、当面の措置として、FASB のスタッフ・ポジション・ペーパー (FSP) は、VIE の設立目的や活動内容についての開示、追加財務支援の理由金額等については開示を強化しようとしており、改訂基準適用開始以前にも、2009 年度からの実施を考えている (JPMorgan の 7 月 30 日付け 同上報告参照)。

特別目的事業体 SPE を使う資産の証券化・オフバランス化は、今回の金融危機で再び脚光を浴びることになったが、SPE は本来、連結会計と金融商品会計の双方にまたがる重要な会計課題である。ところが、オフバランス金融のテクニックとして議論されることはあっても、「支配」を基本とする会計論議はあまりにも少なかったように思われる。

解釈指針 FIN46R に典型的にみられるように細則主義による米国会計基準は、原則主義の国際会計基準と比べて実務的であるが、企業が期待する会計数値を生む手段としても使われることがいよいよはっきりした。サーベンス・オックスレイ法 (2002) は、SEC に原則主義への移行を検討するよう求めた (Section108)<sup>7)</sup>。にもかかわらず、どのように検討したのか分からないが、細則主義から原則主義への方向転換は進まず、金融危機を深める結果となった。SEC による IFRS 採用への方向性と何らかの関係があるかもしれない。

数値基準を使う細則主義の弊害はわが国にあっても他人事ではない。国際会計基準にスムーズに移行できるかどうかは原則主義に移行できるかどうかにかかっている。定性的な説明によるガイダンスの充実も必要であるが、経済実態を的確に判断する力と真実を報告する勇気がまずもって必要となるであろう。

### III. 公正価値測定の問題点

#### 1. 本章の目的

今般の米国発金融危機が深刻さを増した時期が、公正価値測定基準 SFAS157 (Fair Value Measurements) が強制適用されはじめて時期と重なり、当会計基準に対する風当たりが激しくなったこと、さらには観察できる指標がないレベル 3 商品についての安易な測定テクニックや、原因と結果を取り違えた誤解があったことは、すでに II 章 3 項で簡単に触れたところである。ここでは、コーポレート・ガバナンスからみた公正価値測定の意義と問題点を考える。金融技

7) 藤田敬司 [2005] 「カール・メンガー『一般理論経済学』と現代会計」『立命館経営学』第 44 号第 2 号の第 IV 章第 5 項参照。

術の飛躍的進展につれて、資産価値の測定に係る会計基準は益々複雑さと精緻さを増している。金融危機における会計の無力さの一因が公正価値測定基準にもあったとすれば、当基準のどこに経営者はじめ利害関係者の判断を曇らせる要因があるのかについていま一度考察してみる必要がある。

## 2. 公正価値測定基準書 SFA157 に対する風当たり

2008年に入ると公正価値測定基準書 SFAS157 が適用されはじめた（付表1右側参照）。渦中の証券化商品は、指標となる市場価格もなく、観察できるインプットデータもない、レベル3の対象である。購入時は作成した証券会社の評価額を使ったといわれる。それは、ピッチャーにアンパイアを兼ねてもらいに等しいが、実際の取引金額であるから当初はやむを得ないであろう。

ところが、住宅ローン返済の滞りが急増し、住宅価格と証券化商品の格付けが下がり始めると、証券会社はパニックにとらわれる。ピッチャーが自信喪失すれば、キャッチャーとしては、公正価値を下げようにも底がみえず、スパイラル式に下げざるを得ない。市場がないからといって簿価に据え置くことをもはや許さないのが SFAS157 の怖いところである。SFAS157 を恨む声、公正価値測定を呪う声がウォール街に充満したことは想像に難しくなく、JP モルガンによれば、「信用危機に対する公正価値測定基準書を非難する様子は、癌患者があなたは癌ですよと告知した医者を呪うようだった」（Global equity research dated 28 July, 2008）。

## 3. 「仮定」に基づく公正価値の定義

公正価値（Fair Value）は、近年のいくつかの会計基準によって様々に定義されてきたが、ここでいま一度 SFAS157 による定義に立ち返ってみると、従来の微妙に異なる表現を次のようにまとめている。

「市場参加者間の正常な取引において、資産を売却するときに受取る対価（資産）についての測定日における価格、または負債を移転するときに支払うであろう対価についての測定日の価格（par.5）」。

この定義を資産サイドからみると、「非金融資産のように他の資産と一緒に使用する資産については、市場参加者が最大の価値を引き出す最高・最善の使用（In-use）を仮定し、単独で処分することが多い金融資産についても市場参加者による最高・最善の交換（In-exchange）を仮定するときの価格（par.12~14）」となる。また、負債サイドからみると、「債務者が測定日において他の市場参加者に負債を移転したと仮定したとき支払うであろう価格。すなわち、原債務者の債権者に対する債務は決済によって消滅せず原債務者の Non-Performance Risk、信用リスクを反映する（par.15）」となる。

以上から、公正価値とは、市場における交換 (exchange) 取引を前提としているが、当事者だけではなく市場参加者が取引すると「仮定」したときの最高・最善価格であるとか、他の市場参加者に負債を移転したと「仮定」したとき支払うであろう価格というように、様々な「仮定」に基づいて見積もられる価値であることが分かる。なお、“非金融資産のように他の資産と一緒に使用する資産については”，というフレーズからは、SFAS157 は金融商品だけを対象にするものではなく、非金融資産負債にも適用するように読める<sup>8)</sup>。

「仮定」が多用されるのは、資産については購入するとき、負債については引き受けたときの入口価格 (Entry-Price) ではなく、資産を売却処分するときや、負債を原債権者以外の他者に移転すると「仮定」したときの出口価格 (Exit-price) だからである (par.16)。出口価格は専ら将来を志向し、将来予測情報を提供するが、過去の取引価格にはこだわらないことになる。将来予測は企業特有の判断ではなく、リアルな取引における経営者の個人的価値判断ではなく、他の市場参加者の価値判断をも考慮するよう求めており、客観性を重視しているともいえるが、成熟した市場がないときの測定には、関連情報を収集しインプットするにしても測定者の主観性はまぬがれない<sup>9)</sup>。

今回の金融危機のきっかけとなった証券化商品のように、金融商品作成者であり売り手の評価を鵜呑みにするようなことにもなる。いずれにせよ、そこにはある程度のバイアスが入り込むことは避けられず、信頼性 (reliability) と目的適合性 (relevance) との間にどちらを重視すべきかの選択を迫ることになる。信頼性を重視する側としては、公正価値は参考数値と位置づけ、伝統的な歴史的取得原価も参照したいと考えるのは当然であろう。

#### 4. 公正価値のもつ客観的主観性

自由で独立した当事者間の取引によって成立した取得価額は客観的である。他方、将来への期待と不安にかられて予測された将来キャッシュフローを割り引いた現在価値は、たとえそれを公正価値と呼ぼうが主観的であることに変わりはない<sup>10)</sup>。

また、多数の投資家が参加する成熟した市場で成り立つ市場価格は公正価値であり、そこで実際に売買できるかぎり客観的であるが、市場価格は、市場参加者が期待する価値、すなわち

8) SFAS157 が公正価値測定の対象とするのは金融商品に限られる、非金融資産負債にまで対象を拡大したというのは誤解だという説もある。たしかに、SFAS157 そのものは非金融資産にも適用されるとは明言していない。しかしながら、企業結合会計基準の改定版 SFAS141R は M&A で取得する識別可能資産は、たとえば R&D による無形資産を含めて、SFAS157 を適用して価値を測定するよう求めている (par.A59)。

9) 国際財務報告基準 IFRS3R (企業結合会計基準) は、米国会計基準 SFAS141R と収斂したはずであるが、公正価値の定義では交換価値では一致しているものの、それを出口価格のみに限定せず、入口価格もあり得るとしている。理由は、出口価格だけに絞るとプロジェクトの成果を“prejudge”することになるからである (par. BC247)。

10) 藤田敬司 [2007] 「オーストリア学派の主観価値説からみた公正価値会計の光と陰」『立命館ビジネスジャーナル (立命館大学経営学会) 参照。

主観価値の集合体であるにすぎない。そうであれば、取得原価のもつ客観性といい、市場価格のもつ客観性といい、市場には限界がある以上、経営者が将来キャッシュフローを予測した得た公正価値のもつ主観価値と抜本的な違いはないといえよう。

マテシッチは市場価格を「かなり客観的な主観価値 (a relatively objective “subjective value”) と呼ぶに当たり次のような説明を加えている。

市場価格は、本来、常軌を逸した値動きすらみせることがあるものであるし、人為的に操作され易いという性格もっている。その上、常に世界的規模において妥当性を発揮するとは限らないものである<sup>11)</sup>。したがって、この種の客観性概念を、科学的な意味における客観性概念と同一視することはできない。市場は、多くの場合、比較的小規模な社会的集積を計る場にすぎないから、かなり客観的な「主観価値」にすぎないのである。つまり、価値を測定するということは、主観性のもたらす浸食作用によってその立脚基盤が危うくされているにとどまらず、基準尺度自体の購買力が変化することによって、大きなハンディキャップを負っているのである。

確かに市場価格とは、市場参加者が将来のキャッシュフローについて、ときには過剰な期待を込めて、あるときは不安感をもって取引する結果成立するものであり、集団的な主観を集約したものである。しかし、市場経済ではこれが唯一つの客観的な交換価値の尺度であり、これに優る尺度が存在しないことも確かである。

## 5. FASB の公正価値哲学

FASB は、改訂企業結合会計基準 SFAS141R(2007)において、公正価値は将来キャッシュフローの推定 (estimation) と判断 (judgment) によるものだから信頼性に欠けるとする意見に対して次のように反論している。

われわれは推定と判断によるものだから信頼性にかけるとはおもわない。というのは、信頼性は必ずしも、正確性または確実性を要求するものではなく、国際会計基準のフレームワーク (par.86) がいうように、原価といってもその多くは推定に基づくものだからである。合理的な推定は財務諸表の作成に不可欠な要素であり、信頼性を損なうものではない (par.B153)。

このような見方を推し進めていくと、取得原価の客観性公正価値の主観性とそう違うものではない、情報の信頼性においては相対的な違いにすぎない、むしろ情報の目的適合性においては後者が優れている、という結論に至る。

11) 2008年の原油価格が理論価格 \$95 を飛び越えて、7月には1バレル \$147 のピークに達し、9月には \$100 を下回った。グローバル経済下では投機マネーの流入により非金融資産についても世界的規模で市場価格が乱高下する。

そうはいつでも、公正価値は本質的に、個人的な見積もりと判断によるところが大いにあり、何らチェックを受けることなく、手放しでまかり通っても、利害関係者に不利益をもたらさないといえるものではない。公正価値による開示には、歴史的原価による財務諸表の作成とは異なる体制、具体的には公正価値を合理的に測定する能力を高めるとともに、その合理的測定結果の妥当性をたえずモニターする体制が必要になる。

## 6. 意味論における fairness の語義

まず、公正価値の *fairness* とは何を意味するのか。最も素朴に語義を解釈すれば、企業会計における公正価値とは、企業を取り巻く利害関係者のうちの株主または特定株主を重視したものではなく、利害関係者全体にとって公正であるような価値評価でなければならない。しかし、そのような区分は心情的なものに止まり、会計上意義のある差異として数値化することはできない。望まれる公正さとは、株主のエージェントである経営者が、自己利益を計るために資産価値や企業価値の評価をさじ加減することによって、株主利益を害し投資家の判断を狂わせることがあってはならないということになる。

次に、意味論上の語義としては、S・Sunder によるは次のような興味深い解釈がある。

米国のジョンソン大統領が 1964 年の予算案を “Unified Budget Act” と銘打ったのは、ヴェトナム戦争の戦費を調達するに当たり、議会の反対陣営を封じ込めるためであった。反対すれば、“un-unified” とみられるからである。9・11 後にブッシュ大統領がテロ対策のために市民の自由を制限する法案を議会に送るにあたり、それを “Patriot Act” と銘打ったのも、法案に反対すれば、patriotism に反対とみえるからに他ならない。公正価値も同様である。時価 (Current Value) は、ペイトン (1922) 以来議論されてきたものであり、FASB はワインを古い革袋から Fair Value という新しい革袋に詰め替えたのだ。

(“Econometrics of Fair Values”, Accounting Horizons, March 2008)

たしかに、歴史的取得原価に対して時価といえ、前者には確定的で高い信頼性が漂い、後者には一過性でふわふわしたイメージがつきまとう。他方、公正価値の公正には、歴史的原価はあたかも *unfair* であるかのような見解を人に抱かせるものがある。

## 7. 会計目的としての stewardship からみた公正価値報告

資産の取得原価は、過去に市場で取引が行われた時点では公正な時価だったが、その後の市場変化を無視すれば単なる古い記録となる。それは事実である。しかし、ここで問題となるのは、過去の取引記録はまったく役に立たないのかどうかであり、その後の変化を無視して専ら将来予測を重視するのは何故かである。



リトルトンの『会計発達史』（1933）によれば、会計機能は、経営者の責任を明らかにし、詐欺不正を予防し、産業を指導し、期間利益と出資者の持分を決定し、経営者に能率判定の手段を提供するところに求められた。これは、経営者の会計責任（accountability）の設定から解除に至る過程を明らかにしたものと理解されている。当時の状況から想像すれば、歴史的原価を基調とする会計理論だけに基づくものではなく、大恐慌のさなかに架空利益を計上し、詐欺不正の数々をつぶさにみてきた経験に基づくものに違いない。

これに対して、最近の米国における会計目的は、「投資の意思決定に有用な情報の提供」（decision usefulness）が強調され、「責任の所在を明らかにし、詐欺不正を予防する」という経営者の株主に対する stewardship（会計報告責任）の精神が希薄になっている。会計の情報提供機能によって、stewardship は充分確保されるはずだともいえるが、現実には株主の利益に反して、自己利益を第一に行動する経営者が珍しくない。

他方、会計目的として stewardship を掲げる国際会計基準フレームワークは、企業の所有者である株主が、経営者に委託した経営資源をいかに効率的に運用したかを説明する責任を果たすのが会計目的であるとする。会計報告の使用者は、経営者の stewardship または accountability を評価し、それによって投資の処分方針または経営者の再任・交代を決める等の経済的意思決定を行う（par.14）。

FASB と IASB は、両会計基準のフレームワーク収斂作業に係る予備的見解（Preliminary View）を公表しているが、英国会計基準委員会 ASB の A・Lennard [2007] は、会計報告の目的は、単純に投資意思決定に有用な情報の提供（decision-usefulness）にあるとする主流派意見に対して、経営者と株主の対話の基礎を提供することだという少数派意見が対立していることを紹介している。

すなわち、主流派の米国代表は、将来キャッシュフロー予測による公正価値を過剰に重視するが、少数派の英国代表かみれば、会計目的には単なる情報提供だけではなく、stewardship（ここでは説明責任を意味する accountability と同じ意味で使われている）もともに重要な目的であり、信頼性ある歴史的原価こそ対話の基礎なのである。

アングロサクソンの市場経済思想を共有する英米であるが、コーポレート・ガバナンスとなると、経営者責任に甘いのが米国流であり、株主から負託された経営資源を、経営環境の変化を考慮しながら、安全に管理するのは経営者の義務とするのが英国流である。

#### IV. 会計測定に係るコーポレート・ガバナンスと内部統制

##### 1. 本章の目的

経営とは戦略を立て経営資源を組織し戦略を実行しその過程と結果をチェックする営為、plan-do-see の繰り返しであるから、コーポレート・ガバナンス（企業統治）は常に経営とと

もにあり、経営の一部分である。

わが国では、これが明確な企業目標として掲げられるようになったのは、1990年代の財・サービス市場、資本市場、労働市場の相次ぐ規制緩和を契機として、企業自ら規律を高め、市場規律に従うことになったころであり、バブル崩壊が重なり、米国企業の高収益・高株価を実現し、株主価値を高める経営へシフトする必要が叫ばれたころである。その後相次いで改訂された会社法により、取締役会、社外取締役、監査役・監査役会による企業統治機能は一段と充実した(正確に言えば、“充実したはず”である)。

他方の内部統制は、会計監査においてリスクアプローチを採用する場合、統制リスクの評価には、企業が内部統制を整備しているかどうか意見形成の合理的基礎となると期待されてきたが、エンロン事件がきっかけとなって、米国では2002年にサーベンス・オックスレイ法(SOX法)が制定され、わが国でも内部統制報告制度が2008年4月からスタートした。しかしながら、米国でもそうであるが、わが国でも内部統制の整備に要する高コストとベネフィットを天秤にかけ、厳密に運用しなくてもよいという風潮が広がりつつある。

会計不祥事では会計監査人の責任は問われるようになったが、金融危機ともなると、巨額損失によって次々と経営破綻し、他の金融機関に吸収買収されるとか、公的資金を得て政府管理下に入る金融機関は多々あっても、そのコーポレート・ガバナンス体制や内部統制については、あたかも最初から存在しなかったかのように、機能不全の原因も結果責任も、少なくともいまのところは、不問に付されている。ここでは、いま一度、コーポレート・ガバナンスと内部統制に期待された役割を振り返ってみることとする。

## 2. 英国におけるコーポレート・ガバナンスの定義

英国では、創造的会計(creative accounting)と呼ばれる、会計制度の抜け穴がしによる粉飾決算に対応し、財務報告の信頼性を高めるためにマネージメント・コントロールの方法が検討され報告された。まず1992年のキャドベリー委員会報告は、「取締役会および会計監査人のアカウントビリティの強化」と、「独立した社外取締役の登用による取締役会の実効性確保」を勧告した。これが最初にコーポレート・ガバナンス体制のあり方を方向つけたといわれる。その後、1995年に役員報酬制度を明示したグリーンブリー報告書、1998年にはそれらを総合し最終報告にまとめあげたハンペル委員会報告書と続くのであるが、キャドベリー委員会報告はコーポレート・ガバナンスを「企業が指揮され、統治されるシステム」と定義している。

あくまでも、法律により強制するのではなく、企業の自主性を重視するのが英国式ガバナンスである<sup>12)</sup>。企業活動とは、戦略を企画し、組織し、戦略を実行し、その過程と結果を統制す

12) 日本コーポレート・ガバナンス委員会編[2001]第1章参照。

ることによって経済的利益を追求することであり、その事業形態や利害関係者関係は多種多様にわたるため、法律によって画一的に規定するのではなく、企業の自主性に委ねることの合理性は高いように思われる。

会計監査のアカウントビリティとは、経営者による会計報告の客観性を確保し、利害関係者に対する責任を明確にする最も直接的な手段であるが、会計監査人と経営者が対立したときに客観的解決をはかるのが非業務執行取締役期待される役割である。

上記のような比較的シンプルな英国のガバナンス体制は、米国やわが国でも社外取締役から成る監査委員会設置会社として活かされている。

### 3. 英国型ガバナンス体制の評価

元キャドバリー委員会委員のJ・チャーカムは、取締役に監視義務を課す英国型を一層式と呼び、取締役会と監査役会の二層式をとるドイツ式と比較すると、シンプルな英国型の方が良いという<sup>13)</sup>。その理由は、ドイツでは株主が監査役会メンバー（従業員代表は除く）を選定し、監査役会が取締役会メンバーを選定するというが、現実には逆で、取締役会が監査役会メンバーを選定しその構成メンバーに大きな発言権を持っているのが通例である。システムがどう機能するか、それは正に関係者の個性次第である証拠といえよう。主要株主は権利を行使するだけではなく所有者としての義務を果たすべきとすれば、主要株主が監査役会メンバーを送り込み、その監査役は特定の株主・投資家の利益だけではなく、企業全般の利害に配慮しなければならない<sup>14)</sup>。一層式二層式のいずれによろうが、任命者以外のステークホルダーの利益を守る勇気が監査人にあるかどうかにかかっている。

### 4. Merrill Lynch のコーポレート・ガバナンスと内部統制

同社の2007年度 annual report によれば、株主に対して負う責任を全うするため、取締役会メンバー11名中10名は社外の独立した取締役に任命し、監査委員会メンバーには2名の財務専門家を指名している。メリル内には独立した部門が内部統制基準を維持するために監視を行っている。内部監査部門は、内部統制手続の遵守に関し、取締役会の監査委員会に直接報告する。独立したリスク管理部門は資本の十分性と流動性を監視している。

上記のように、しきりに独立を強調するガバナンス体制は31倍に達する過大な負債資本比

13) Charkham, J. et al. [1999], 第21章参照。

14) これからは非支配株主重視のコーポレート・ガバナンス論を議論する必要がある。株主以外のステークホルダーは企業と何らかの取引があり情報も得易いが、役員を派遣する大株主以外の一般株主（非支配株主）にとっては年一回の株主総会だけが企業情報に直接接する唯一のチャンスである。他のステークホルダーは何らかの関係諸法規によって守られるが、株主の権利を守るものは信頼できる監査人と会計情報以外にないからである。

率やSPE関連の簿外債務をどのように監視していたのであろうか。5名の社外取締役から成る監査委員会は、内部会計統制と内部監査体制を監視するとともに、リスク管理の実効性も監視していたというが、2008年9月末の経営破綻は、その機能は謳われたようには発揮されなかったと評価せざるを得ない。

#### 5. 監査委員会または監査役・監査委員会

わが国企業の社外取締役から成る監査委員会ははたして期待されるような機能を果たしているであろうか。疑問とする理由は、監査委員会設置会社の数は伸びず、常勤監査役と非常勤監査役から成る監査役会設置会社の方に移行するケースが多いからである。いずれにせよ、スタッフとしての内部統制機能の充実は、監査役委員会と監査役会の如何を問わずガバナンス機能を高める上で不可欠であることに変わりはない。米国企業における社外取締役から成る監査委員会の問題点は、4半期に1回しか会合が開かれないことであり、CEOまたはCFOに直結する内部監査部門に全面的に依存していることである。現実には、月一回でも会社の業務上の問題把握は困難であり、常勤の社外監査役が1名以上いてはじめて監査機能は働くからである。

#### 6. わが国企業の内部統制

わが国公開企業は、2004年度から、企業の事業や財務報告に関する情報開示の一環として、有価証券報告書や決算短信において、「コーポレート・ガバナンスの状況」を開示している。その開示項目は、「内部統制システムの整備の状況」であり、「リスク管理体制の整備の状況」や「内部監査、監査役(監査委員会)監査および会計監査の状況」などである。内部統制はいまや、コーポレート・ガバナンスの中核として位置つけられているといえる。

内部統制は、・業務の有効性および効率性、・財務報告の信頼性、・事業活動に係る法令等の遵守、・資産の保全、を目的としており、内部統制の関係者は、・経営者、・取締役会、・監査役または監査委員会、・内部監査人、・組織内のその他の者、と広範囲に及ぶ。

2005年からは、有価証券報告書等に不実記載がないことについて「確認書」の提出が経営者に求められている。

さらに2008年4月1日以降開始事業年度からは、2006年6月に成立した金融商品取引法によって、有価証券報告書とともに内部統制報告書を提出しなければならない。いわゆるJ-SOX法(米国のサーベンス・オクスレイ法(SOX法)に対して)の適用開始である。その内容は有価証券報告書等の記載内容が適正であることを確認するとともに、企業集団及び会社に係る財務計算に関する書類その他の情報の適正さを確認したものでなければならない。しかも、内部統制報告書は公認会計士または監査法人の監査証明を受けなければならない。

ここから分かるように、コーポレート・ガバナンス体制の一翼を担う手足にすぎなかった内

部統制がいまやコントロール機能の主役として前面に出てきている。問題は、ガバナンス概念が霞みがちなことであり、内部統制体制の重装備化であり、事務手続きの詳細なマニュアル化である。その結果、J-SOX法における評価対象は「重要な勘定の範囲」に狭められ、原則として売上、売掛金および棚卸資産に限定されている。会計プロセスとしては、収益認識（売上計上）、顧客からの入金、資材購入、原価計算、棚卸資産管理などが含まれるが、固定資産などの評価は一般的に対象にならない（週刊『経営財務』2008年8月4日号誌上でのキャノン連結経理部長発言）。これでは金融資産や固定資産の公正価値評価は、通常は内部統制の対象外となる<sup>15)</sup>。したがって、金融資産負債や有形・無形の固定資産の公正価値測定がこれからの重要な会計課題になる企業にあっては、またM&Aを含む組織再編に当たっては、個別資産負債および企業全体の価値を測定し経営判断をサポートする専門部署が別途必要になるであろう。

## V. おわりに

上記本文では、サブプライム問題と金融危機に責任があると思われる米国の会計基準や各種指針、さらには経営を監視するコーポレート・ガバナンスや内部統制について、その欠陥と有効性を検討してきた。会計が扱う企業取引とその他の会計事象は、現実のビジネス活動であり、伝統と習慣に従って行われ、それらは必ずしも合理的に説明しきれるものではなく、ときには不合理な人間行動の要素を孕む以上、心理学を応用したリスク・マネジメントや、限りなき貪欲さを抑制する精神哲学にまで踏み込む必要があるように思われるからである。

輝かしい米国会計基準の伝統と米国資本主義の隆盛は、米国人の英知と勤勉さなくしてあり得なかったはずであるが、その米国人がいつから貪欲なまでに利益追求に駆り立てるようになったのか、これは会計課題ではないが、何らかの形で解明されるべきであろう。

たとえば、米国資本主義の担い手は当初、マックス・ウエーパーによれば、プロテスタンティズムの精神である。その精神は、清教徒として秩序と道徳を重んじる一方、ベンジャミン・フランクリンに代表されるように、正直は信用を生むから有益だとか、時間の正確さ勤勉節約もそうだという功利主義的傾向が同居している。

トックヴィルも『アメリカのデモクラシー』（松本礼二訳、岩波文庫）で同様な見解を述べている。「彼らは、ほとんど同じ熱意をもって、物質的富と、精神的喜びを追い求め、あの世に天国を追い、この世に繁栄と自由を求めている」と。2000年以降だけでも、エンロンやワールドコムのような大型不祥事が相次ぎ、米国の投資家を恐怖のどん底に陥れた。

デュルケームはその著『社会学講義』の中で、「煩雑な簿記規定を遵守せずさせているア

---

15) 米国SOX法によれば、特に勘定を限定せず、すべての金額的に重要な勘定が対象になる。重要性は税引前利益に対する残高の金額的重要性から判断する。重要勘定と無関係な事業部門や内外子会社については定期的な自主点検報告と本社本部からの往査でカバーされる。

カウンタントは、彼の属する団体では犯罪者扱いされるとしても、だからといって犯罪者にされてしまうわけではない。職業道徳は、まさしく社会の全成員に共通のものでないがゆえに、多かれ少なかれ一般の世論から見落とされており、少なくとも部分的にはその直接の作用の範囲外にある」と述べた。しかし、グローバル化したいまの世の中では、今回のサブプライムローン問題からはじまった信用崩壊にみるように、損失を被るのは米国の投資家だけではない。世界の金融界を震撼させ、わが国の株式市場に与えた影響は年金ファンドや退職金の証券投資運用を難しくさせている。社会生活のある職業道徳が欠けていることは無数の人々にきわめて重大な結果をもたらすのである。オフバランス金融や公正価値測定の会計には経済学や社会学からのアプローチも必要であるように思われる。以上

本稿のベースとなった研究には、平成 20 年度文部科学省科学研究費補助金を受けている。記して謝意を表したい。

#### 主な参考文献

- Baker, R. et al (2008) *Advanced Financial Accounting Seventh Edition* McGraw-Hill
- Charkham, J. et al. [1999] *Fair Shares The Future of Shareholder Power and Responsibility*, 奥村有敬訳 [2001] 『株主の力と責任』日本経済新聞社
- Chorafas, D.N. [2006] *IFRS, Fair Value and Corporate Governance* Elsevier
- Hayek, F. A. [1952] *The Sensory Order*, 亀山貞登訳 [2008] 『感覚秩序』(ハイエク全集第 I 期第 4 巻) 春秋社
- Lennard, A. [2007] “Stewardship and the Objectives of Financial Statements: A comment on IASB’s Preliminary Views on an Improved Conceptual Framework for Financial Reporting” *European Accounting in Europe* Vol. 4, 2007
- Mattessich, R., [1964] *Accounting and analytical methods*, Scholars Book
- Mills, D. Q. [2003] 林大幹訳 [2004] 『アメリカ CEO の犯罪』シュプリング・フェアラーク東京
- Stiglitz, J. [2003] *The Roaring Nineties*, Penguin Books
- Sunder, S., “Econometrics of Fair Values”, *Accounting Horizons*, Vol. 22, No.1, March 2008.
- 今福愛志編著 [2003] 『企業統治の会計』(クローズアップ現代会計 2), 東京経済情報出版
- 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編 [2001] 『コーポレート・ガバナンス—英国の企業改革—』商事法務研究会
- 藤田敬司 [2005] 「カール・メンガー『一般理論経済学』と現代会計」『立命館経営学』第 44 号第 2 号
- 藤田敬司 [2005] 「ストックオプション会計の進展と論点」『立命館経営学』第 44 号第 3 号
- 藤田敬司 [2007] 「オーストリア学派の主観価値説からみた公正価値会計の光と陰」『立命館ビジネスジャーナル』Vol.1