

エンロン破綻の衝撃(二)

—機能しなかったガバナンス・システム—

佐賀 卓雄

コーポレート・ガバナンスが提起する唯一最大の課題は、経営者に業務遂行に関する絶大なる裁量権限を与えると同時に、その権限使用に対する説明責任をどう果たさせるかという点にある。(中略)

取締役は仲介者であり、本社に駐在する主要な経営者からなる小さなグループと、世界中に散らばる株主という巨大なグループ間のバランスをとるのがその役目である。少なくとも理論的には、会社が所有者すなわち株主の長期的利益のために経営されていることを保証する、厳正にして絶対的な注意義務が法律により

取締役会に課せられている。

社外取締役の登場が華々しく喧伝されたにもかかわらず、取締役会が効率的に経営陣の監視を成し遂げたことはめったになかった。それどころか、最高経営責任者兼取締役会長 (CEO/chairman) は取締役会で権限を駆使し、取締役はほとんどの場合、彼の意のままに動く。

—Monks,R.A.G. and Minow N. *Corporate Governance*, 1995—

一、コーポレート・ガバナンス とモニタリング・モデル

アメリカの株式会社においては、業務執行の決定権の多くが経営者に委ねられ、取締役会はそれを監視するという役割が与えられている。業務執行に関する意思決定の大部分はCEOを中心とするフルタイムの上級執行役員 (officer) により行われ、取締役会の役割は経営者による業務執行の監督という監督機能である。この役割を効果的に果たすために、取締役会は過半数が外部取締役で構成されるのが一般的である (ニューヨーク証券取引所 (NYSE) の上場基準はこれを義務づけている)。このような役割分担により経営の健全性の維持を図ることを、ガバナンスに関するモニタリング・モデルと呼んでいる。実際には、取締役会は経営の基本方針などの決定や株主総会提

出議案の決定などの基本的事項の決定、および経営者の選解任、報酬の決定についての権限を与えられている。そして、個々の重要事項については、取締役会の中に設けられる数名の取締役から構成される委員会に権限が委譲され、実質的な審議、決定を行っている。これらの委員会としては、執行委員会、監査委員会、報酬委員会、指名委員会が標準的なものであるが、その他に財務委員会、コンプライアンス委員会などが置かれる場合も多い。当然であるが、委員会は取締役に報告義務を負っている。

これらの委員会の中でも、ガバナンスとの関連では監査委員会が極めて重要である。NYSE上場規則では、三名以上の独立取締役から構成される監査委員会の設置が義務づけられている。その役割は、①公認会計士 (外部監査人) の推薦、会計士との契約関係の終了の勧告、②公認会計士の

報酬・業務範囲・独立性の審査、③年次報告書の作成に当たって経営者との間で生じた議論の再調査、④財務諸表作成の手続きが一般会計原則（GAAP）に適合しているかの審査、⑤公認会計士、および上級内部監査役員がいる場合には、それらの者と協議し、内部統制についての検討、⑥コンプライアンス（法令遵守）および会社の重要な基本政策の遵守の監視（ただし、コンプライアンス委員会が別に設置されている場合には、そこがこの役割を負う）、である。

このような業務執行に関する広範囲な監督権限を効果的に執行するために、監査委員会のすべての委員は財務的知識をもち、そのうち少なくとも一人は会計および財務管理についての専門的知識を有することとされている。

しかし、監査委員会はもっぱら非常勤の社外取締役によって構成され、開催回数も年間四―五回

である。したがって、たとえ会社の社内検査部や経営陣、公認会計士と定期的に連絡をとったとしても、監査委員会に会社の全事業の詳細について知るように求めることは無理である。監査委員会が独自に調査活動を行い、会社内部の不正を発見することは期待されてはいないのである。むしろ、監査委員会は、社外監査人（公認会計士）、社内検査部、および会社経営陣から必要な情報入手できる体制を創り、問題を発見した時に取締役会に伝えることが主要な任務である。監査委員会は、自ら監査するのではなく、外部監査人（公認会計士）と内部監査部門の監査の計画・結果をレビューするなど、「監査をさせる委員会」として機能することが期待されているのである。

監査委員会が有効に機能するためには、社外監査および社内検査部が質の高い監査を行うとともに、問題を発見した場合に経営陣だけではなく

監査委員会に報告し議論を行うような環境をつくる必要がある（以上については、中田直茂「ディスクロージャーの正確性の確保とコーポレート・ガバナンス」(上)(中)(下)、『商事法務』二〇〇二年二月五日、一五日、二五日、を参考した)。

以下に見るように、エンロン社の場合、この組織内での正確かつ十分な情報の開示が行われておらず、取締役会がチェック機能を果たすことができなかった。

二、エンロン社のガバナンス・システム

エンロン社は革新的ビジネス・モデルを高く評価され、『フォーチュン』誌の企業ランキングでは二〇〇〇年まで六年連続で「最も革新的な企業」の一つに選ばれた他、一九九九年には「経営の質」でもトップになっている。同社の取締役会

も例外ではなく、いわば絵に描いたようなガバナンス(企業統治)構造になっていた。すなわち、取締役会の構成は一七名で、このうち社内取締役はレイ会長兼CEO、ウエイリー (Greg Whaley) CEOの二名、その他の一五名は社外取締役であった(破綻後、数多くの取締役および経営者が辞任し、新たに特別委員会が設けられた。その結果、二〇〇二年一月時点での取締役会は一五名で構成され、社内からはレイ会長兼CEOのみである)。取締役会には、監査委員会、執行委員会、財務委員会、指名委員会、報酬委員会が設けられていた。したがって、形式的にはガバナンスの構造には何の問題もなかったかにみえる。

ところが、取締役会は経営陣による三八〇〇にも達する投資組合(SPE)の一部を利用した資産や損失の「飛ばし」を未然に防ぐことができなかった。特に、監査委員会の委員長はスタン

フオード大学ビジネス・スクールの会計学担当教授であり、企業統治の専門家を大いに困惑させる事態となった。

それでは、何故、形式的にはまったく問題がなかったのにみえたガバナンス・システムが機能しなかったのであろうか。二〇〇二年五月七日に上院の「政府活動委員会」は「エンロン破綻と取締役会」と題する公聴会を開催し、アンダーセンのエンロン社担当責任者であったダンカンの他、各委員会の委員長の証言を求めた。これらの社外取締役である各委員長は、エンロンの経営陣が十分な情報を提供しなかったこと、また監査事務所、法律事務所の意見書に基づいて判断を下したことを証言している。この点は、二月二日に公表された社内の『特別委員会報告書』でも既に指摘されていたことで、目新しい点はない。参考までに、投資組合の設立、およびその業務と取締役会との関

わりを示すいくつかの例を紹介しておく。

最初の事例は、投資組合の「LJM I」に財務担当役員（CFO）のファストウがマネージング・ディレクターとして参加するのを承認した件である。エンロン社の行為基準（Code of Conduct）は役員が利益相反の状況にないことをCEOが判断することを求めている。一九九九年六月二八日の取締役会の議事録によると、CEOのレイによる「ファストウCFOの「LJM I」へのマネージング・ディレクターとしての参加はエンロン社の利益を損ねるものではない」との説明を承認したと記録されている。その承認にあたって、会計事務所のプライスウォーターハウスクーパーズが適切と判断したというレイCEOの説明が取締役会の判断の決定的根拠になったと、財務委員会委員長のウイノカー（H Herbert S. Winokur）は議会で証言している。同様

に、一九九九年一〇月に「LJM II」の創設を承認する際には、会計担当役員のコージー (Casey) がレギュラー「LJM II」との取引を承認したこと、またアンダーセンがこの取引を適切と判断したことが取締役の判断の根拠になったことを指摘している。

もう一つの事例は、ラプター (Raptor) についての扱いである。「ラプター I」については二〇〇〇年五月一日に、財務委員会、そして翌日に取締役会に提案されているが、完全な情報は与えられず、会計担当役員のアンダーセンによる精査を受け、「LJM II」のガバナンスの構造に問題はないという説明を受け、承認したとされる。しかし、その後の財務状況については財務委員会での報告はなかったという。また、「ラプター III」については、委員会にも取締役会にも諮られなかった。

最後に、チュウコについては、取締役会はクーパーが出資していることを知らされていなかった。一九九七年一月五日に、チュウコの取引は執行委員会に報告されたが、クーパーの役割については報告されなかった。また、二〇〇一年秋まで、投資組合の非連結のための三%ルールに違反していることも知らされなかった。

以上は『特別報告書』や議会証言で明らかにされた事例であるが、エンロン社の内部で現実起きていたことは、経営者による取締役会への意図的な情報の遮断、あるいは不正確、不十分な報告、それに加えて他の会社の経営者、会計や財務の専門家から構成される取締役会が判断に当たって監査事務所や法律事務所の意見にほとんど全面的に依拠していたということであろう。華やかな顔ぶれの取締役会はまったくの見掛け倒しに過ぎなかったのである。

三、監査制度の問題点と改革の 方向性

ガバナンスとの関連では、監査制度もほとんど機能しなかった。アメリカの監査制度は、連邦証券規制の場合と同じように、SECは民間部門の自主規制に依拠してきた。つまり、SECは公認会計士協会 (American Institute of Certified Public Accountant, AICPA) の監査基準委員会 (Auditing Standards Board) が定める一般監査基準 (G A A S) を承認し、監査法人はそれに準拠して監査業務を遂行する関係になっている。それに加え、一九七〇年代に起きた企業会計に絡む不祥事を受けて、その再発防止を旨として監査の質を監視する民間組織の公共監視委員会 (Public Oversight Board, POB) が設立された。

監査法人の監査業務については、AICPAの

下で監査法人どうしが三年毎にお互いに監査状況をチェックしあうピアレビュー (peer review) というプログラムが実施されている。容易に予想されるように、これまでこのピアレビューにより監査体制が不適切だと指摘された例はなく、実効性が疑問視されている。今回も、アンダーセンは二〇〇二年一月にデロイト・トウシュのレビューを受けているが、アンダーセンの監査体制に問題はないという結論になっている。

監視制度の形骸化を受けて、SECは監査法人を監視する民間の自主規制機関の新設を骨子とする監査制度の改革案を発表した。しかし、この案については監査法人寄りとの批判が強く、議会を中心に強制捜査力を持ったより強力な機関の創設を求める声が強い (表1参照)。また、POBはSECが監査法人と独自に改革案をまとめたことに強い不満を表明し、二〇〇二年三月をもって一

表1 SEC, 議会による監査法人監視強化案

	上院	下院	SEC
＜監査法人監視機関＞			
委員構成	5人の委員	5人の委員	9人の委員
	過半数独立	過半数独立	6人が独立
権限	罰金など	SECが策定	罰金など
	会計基準の策定		会計基準の策定
財源拠出	一般企業	一般企業	一般企業
		監査法人	監査法人
＜監査の独立性強化策＞			
	コンサルティング業務停止	一部制限	一部制限

(出所) 『日本経済新聞』2002年6月5日

方的に解散してしまった。それ以前に、POBは民間の自主規制機関を基本にした監視制度では限界があるとの認識から、二〇〇二年三月に法的な裏づけのある規制機関を新設し、SECの管轄下に置くことを提案している。

これに関連して、監査法人の利益相反が問題になっている。会計事務所からの収入に占める監査以外のコンサルティング業務からの収入の比率は、一九八一年の二三%から二〇〇〇年には約五〇%に達している(表2参照)。自らコンサルティング・サービスでアドバイスをしながら、他方で監査の厳格性を保持することを期待できるのかという危惧である。アンダーセンの場合には、エンロン社から二〇〇〇年に二五〇〇万ドルの監査報酬と、それを越える二七〇〇万ドルのコンサルティング業務報酬を受け取っており、監査の中立性、客観性に対して疑問が投げかけられている(七月

エンロン破綻の衝撃(2)

表2 五大会計事務所の収益構成

単位 百万ドル

	アーサー・ アンダーセン	デロイト・ トウシュ・ トーマツ	アーンスト ・アンド・ ヤング	KPMG	プライスウォ ーターハウス クーパース
会計・監査業務報酬	3,369.0	4,626	5,456	5,100	6,127
税務業務報酬	2,201.9	1,770	2,852	2,500	3,107
経営コンサルティング報酬	1,697.8	3,887	4,092	4,600	4,773
報酬総額	7,268.7	10,565	12,400	12,200	15,635

(出所) 『日経金融新聞』 2002年3月28日 (鳥羽・川北他著『公認会計士の外見的独立性の測定』白桃書房より)

一五日に上院を通過した「企業改革法案」(正式名称は“the Public Company Reform and Investor Protection Act”)は、強い権限をもつ独立の監視機関の創設に加え、監査業務とコンサルティング業の分離などの規定を盛り込んでいる。これは以前から問題にされており、SECは二〇〇〇年六月に監査業務とコンサルティング業務を分離する規制案を発表している。しかし、この時は会計事務所の反対により、各業務からの収益を開示することで合意するに止まった。

四、取締役会制度の改革に向けた動き

今回、取締役会制度が期待されたような経営監視機能を果たすことができなかったために、ニューヨーク証券取引所(NYSE)は二〇〇二年六月六日に上場会社に対して新たなガバナンス

表 3 ニューヨーク証券取引所のガバナンスに関する上場基準改定提案 (2002年6月6日)

N Y S E の 提 案	現 行 の 規 則 (s)
<ul style="list-style-type: none"> 取締役会の過半数は独立取締役でなければならない 	<ul style="list-style-type: none"> 上場会社は少なくとも3名の独立取締役から構成される監査委員会を設けなければならない
<ul style="list-style-type: none"> 経営者でない取締役は経営者を排除した会合を定期的開催しななければならない 	<ul style="list-style-type: none"> 規定なし
<ul style="list-style-type: none"> 上場会社は、独立取締役のみで構成される監査委員会、指名委員会、報酬委員会を設置しなければならない 	<ul style="list-style-type: none"> 上場会社は、独立取締役のみで構成される監査委員会を設置しなければならない 指名委員会と報酬委員会については規定なし
<ul style="list-style-type: none"> 監査委員会の長は会計および財務管理についての専門的知識を有するものでなければならない 	<ul style="list-style-type: none"> すべての委員会の委員は財務的知識を持ち、少なくとも一人は会計および財務管理についての専門的知識を有するものでなければならない
<ul style="list-style-type: none"> 監査委員会は会社の監査人の選解任、および監査人による重要な非監査業務に対して全責任を負わなければならない 	<ul style="list-style-type: none"> 監査委員会の規則は、独立監査人の選解任は監査委員会および取締役会が「全面的に」権限を持つことを定めなければならない
<ul style="list-style-type: none"> 取締役が「独立」とみなされるためには、取締役会は当該取締役が上場会社と（直接、あるいは会社と関係のある組織のパートナー、株主あるいは役員として）重要な関係を持っていないことを確認しなければならない 	<ul style="list-style-type: none"> 取締役の経営者および会社から独立した行動を妨げる関係は排除する
<ul style="list-style-type: none"> 独立性を保証するために、上場会社、あるいは独立監査人の以前の従業員、上場会社の役員を委員を含む報酬委員会を有する会社の以前の従業員、そして直接の血縁関係にある者に対しては5年間の「クーリング・オフ期間」をおく 	<ul style="list-style-type: none"> 「クーリング・オフ期間」は3年間。ただし、左記の改正提案のケースについては適用されない 取締役会は以前に役員であった者でも、その理由が次の委任状説明書で説明されれば、1名に限り例外的に承認することができる

（2）報酬総額の算定

<ul style="list-style-type: none"> ・ 監査委員会の委員の報酬は取締役としての報酬と監査委員の報酬を加えたものの範囲内でなければならぬ ・ （上場会社の株式の20%以上を保有している）主要株主と関係のある監査委員は監査委員会の議決に参加することができない 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 規定なし
<ul style="list-style-type: none"> ・ 上場会社は行為・倫理基準を制定し、取締役または執行役員は違反を速やかに開示しなければならない 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 規定なし
<ul style="list-style-type: none"> ・ 株主は株式ベースの報酬計画への投票権を持つべきである。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 役員と取締役が参加する株式報酬計画には株主の賛成が必要である。
<ul style="list-style-type: none"> ・ 上場会社は行為・倫理基準、および主要な委員会の規則を公表しなければならない。 ・ 取締役あるいは執行役員による違反行為は速やかに公表されなければならない。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 規定なし
<ul style="list-style-type: none"> ・ 上場外国民間企業は、そのガバナンス基準のNYSEルールとの違いを公表しなければならない 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 規定なし
<ul style="list-style-type: none"> ・ 上場会社のCEOは、毎年、投資家に提供される情報の正確性と完全性を保証する手続きが整備されていることを確認しなければならぬ 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 規定なし
<ul style="list-style-type: none"> ・ CEOは、毎年、自らがNYSEの規則に違反していないことを確認しなければならない 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 規定なし
<ul style="list-style-type: none"> ・ NYSEは全上場会社に対して新任の取締役への研修プログラムを整備しなければならない 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 規定なし
<ul style="list-style-type: none"> ・ NYSEは、コーポレート・ガバナンスの専門家と協力して、「取締役協会」を組織する 	<ul style="list-style-type: none"> ・ NYSEは一般的に教育プログラムを支援するが、明確に取締役向けの公式のプログラムは初めてである

（出所） NYSEホームページより

基準の適用を提案している（表3参照）。

このポイントは三点に整理できる。第一に、「独立」取締役の定義の厳格化である。「独立」とみなされるためには、会社と重要な関係をもっていないこと、以前に会社と雇用関係にあった場合には五年間の「クーリング・オフ期間」をおく、監査委員会の委員が会社から受け取る報酬は、取締役会の報酬と監査委員としての報酬の範囲内で行わなければならない、などである。第二に、「独立」取締役の権限と責任の強化である。上場会社は、これまで設置が義務付けられていた監査委員会に加えて、「独立」取締役だけで構成される指名委員会、報酬委員会を設置しなければならない、経営者ではない取締役は経営者を排除した会合を定期的に開催しなければならない、また監査委員会は会社の監査人の選解任、および監査人による重要な非監査業務（コンサルティング業務など）に

対して全責任を負わなければならない、などである。そして第三は、取締役に対する教育プログラムの提供である。上場会社にガバナンスのガイドライン、行為・倫理基準の公表を義務づける、新任の取締役への研修プログラムの提供、などである。また、議会とSECに対しては、会計士業界からは独立した新しい民間の自主規制機関の創設、および上場会社に対してプロフォーマ・アッシングなどの「実質利益」に言及する前に一般会計原則（GAAP）基準の財務データを提供し、両者の関連を明示するように指導することを求めている。

この改定提案は二ヶ月間のパブリック・コメントの勧誘を経て、八月一日に発効の予定である。

（さ） たかお・当研究所主任研究員