

企業不祥事とコーポレート・ガバナンス改革

佐賀 卓雄

一、多発する企業不祥事と内部統制システム

二〇〇六年五月一日に会社法が施行され、六月七日には金融商品取引法が成立した。この二つの法律において、大会社は内部統制システムの構築を義務づけられることになった。厳密には、前者の定める内部統制の対象業務は業務全般に及ぶのに対して、後者のそれは財務報告に関わる内部統制という違いはあるものの、不祥事を未然に防ぐ

チエック・システムの体制整備が義務づけられたことは大きな意義をもっている。

わが国におけるこのような動向は、アメリカにおいて二〇〇二年七月に企業改革法（SOX法）が成立し、内部統制の確立に向けた取組みの強化が行われたことに大きな影響を受けている。もっとも、アメリカにおいては内部統制の概念はウォーターゲート事件を契機に制定された一九七七年の海外不正支払防止法（Foreign Corrupt Practices Act of 1977）以来の歴史を持っているし、わが国でも内部統制システムの構築の必要性

は既に二〇〇〇年九月の大和銀行ニューヨーク支店巨額損失事件に対する株主代表訴訟における大阪地裁判決の中で取締役の義務として明確にされている。また、西部鉄道の有価証券報告書虚偽記載を契機に、二〇〇五年一月に東証の上場規則が改正され、上場企業の代表者宣誓と確認が義務づけられている。

しかし、これまでわが国では不祥事が多発している一方で、再発防止に向けた改革には必ずしも熱心ではなかったといえよう。このことは、ガバナンス・システムがまったく機能不全の状態に陥っていた一九九七年一月の山一証券の破綻の後に、アメリカのSOX法の制定のような改革に向けた動きがみられなかったことから伺える。経済産業省がまとめた不祥事のリストをみると、内部統制の基本的要素すべてについて体制整備が必要であることが分かる（図表1）。

企業会計審議会内部統制部会が二〇〇五年二月八日に取りまとめた「財務報告に係わる内部統制の評価及び監査の基準のあり方について」は、COSO（トレッドウェイ委員会支援組織委員会）フレームワークを参考にその後の環境変化およびわが国の実情を考慮に入れて、内部統制の新たなフレームワークを提案した。COSOフレームワークとの違いは、内部統制の目的として新たに「資産の保全」が加えられたこと、基本要素として「ITへの対応」が加えられ、COSOの「リスクの評価」が「リスクの評価と対応」とより踏み込んだシステムの構築を求めている。

内部統制の目的として、「業務の有効性」、「法令の遵守」、「財務報告の信頼性」、「資産の保全」があげられていることから分かるように、内部統制は経営者が企業内部で業務がどのように行われているかを把握し、不祥事を未然に防ぐことを

図表 1 わが国企業の不祥事分析

		例		原因	
コーポレート・ガバナンスにおける問題		脱線事故、放射能漏れ臨界事故、システム障害事件、プライバシー取引巨額損失事件、薬害エイズ事件、集団食中毒事件、違法添加物混入事件、リコール隠し事件、有価証券報告書虚偽記載事件、金融庁検査妨害事件、粉飾決算事件、談合事件等	①良好な企業風土の崩壊 ②企業経営者のリスクへの認識の欠如に対する取締役会の監督不備 ③企業経営者の専門性の不足に対する取締役会の監督不備 ④監査役・外部監査人(会計監査人)の独立性の欠如等に起因する監視・検証の不備		
内部環境に関する問題	(A) 行動規範に関する問題 (B) 職務権限に関する問題	違法添加物混入事件、放射能漏れ臨界事故、脱線事故、無断着陸・整備ミス放置事件、不良飲料水・火薬超過事件、規制データを捏造事件、加工乳再利用事件、産地偽装表示事件、保険金不払い事件、原子力発電所蒸気噴出事故等	①法令遵守等に係る社風形成・行動規範の未確立 ②目標達成圧力に起因する違法行為		
リスクの認識・評価に関する問題		不正取引・損失事件、プライバシー取引巨額損失事件等	①職務権限の範囲が不明確 ②ステークホルダーへの過度な依存		
リスクへの対応に関する問題		不正取引・損失事件、薬害エイズ事件、集団食中毒事件、放射能漏れ臨界事故等	①複雑な取引に対する理解の欠如 ②社会に与える影響の認識、考慮が不足 ③他事例の教訓に対する考慮が不足		
情報と伝達における問題		規制データを捏造事件、集団食中毒事件、保険金不払い事件等	①不適切な子会社管理 ②安全・倫理的行動を優先しない姿勢		
統制活動に関する問題		違法添加物混入事件、集団食中毒事件、牛肉産地偽装表示事件、リコール隠し事件等	①通報者保護の不徹底等といったヘルプラインの不適切な運用 ②危機発生時の情報伝達経路の不備等による被害の拡大		
監視活動に関する問題		不正取引・損失事件、リコール隠し問題、集団食中毒事件、原子力発電所点検記録改竄事件等	①マニュアル運用の形骸化 ②管理階層による担当者層への統制の不備 ③ITに関する統制の不備		

(出所) 経済産業省『企業行動の開示・評価に関する研究会中間報告書(案)』2005年7月13日

目的にしているが、そのプロセスを通じて経営の健全性、効率性を実現することに資することにも意図している。広く捉えれば、経営管理そのものの枠組みを提供しているといっても過言ではない。

これを受けて、金融商品取引法第二四条の四は、二〇〇九年三月期から内部統制報告書の提出を義務づけた。その内容については、内閣府令によるものとされているが、企業会計審議会の報告書が基礎になることは間違いない。

以下では、SOX法成立のきっかけとなったエンロン破綻、時間的にはそれよりも先であるが、ガバナンスの仕組みがまったく不在で破綻に至った山一証券の事例を比較検討することによって、特に取締役会の機能を中心にガバナンス改革の方向性を検討する。

二、エンロンの破綻と取締役会

二〇〇一年二月二日に連邦破産法第一条の適用を申請して破綻した、売上高で全米第七位を占めた総合エネルギー企業エンロンの破綻および再発防止については、既に議会の公聴会、調査報告、そして企業改革法（SOX法）の制定、またSECによる関連規則の制定および改定、エンロンの社内報告、関連機関の取り組み、学術的な研究などを含めて、おびただしい分量の分析が行われ、その全貌が明らかにされている。ここで取り上げる必要があるのは、世界的にも最も優れたガバナンス構造と見られていたアメリカ力株式会社（エンロン）の取締役会が、極めて巧妙かつ複雑な構造であったとはいえエンロン経営陣による不正行為を何故、未然に防止できなかったのかということである。

もちろんこの問題意識は議会、ほとんどの行政、関連規制団体、およびアカデミズムによって共有されていたから、その後、多くの分析が行われた。このうち、エンロンの社内報告 (*Powers' Report*) として議会は、取締役会および各種委員会の議事録の公表も含めて詳細な分析を行っている。以下では、これらの報告書によりながら取締役会がチエック機能を果たせなかつた構造的問題を析出する。

エンロンの取締役会の構成は時期によって少し異なるが、二〇〇一年春頃には内部取締役二名(ケネス・レイ会長、ジェフリー・スキリングCEO)、外部取締役二名で構成され、内部に監査委員会、執行委員会、財務委員会、指名委員会、報酬委員会、コンプライアンス委員会が組織されていた。いわば、わが国が数年前に商法改正のモデルとしたガバナンス構造を絵に描いたよう

な構造であり、それだけに取締役会が経営陣による長年にわたる不正会計処理を見抜けず破綻に至つたことは関係者に大きな衝撃を与えた。

この原因はもちろん取締役会の責任にのみ帰せられるべきではなく、一九三〇年代の連邦証券規制の採用以来、延々と築き上げられてきた情報開示制度を核とし、それを支えるフィナンシャル・ゲートキーパー(情報仲介者、FG)の役割を基本的な枠組みとした資本市場の規制体系全体の有効性が問われるものであつた。したがつて、その後の資本市場改革、企業改革もFGの機能の見直し、強化、再構築が中心となつた。

しかし、そうはいうものの、内部ガバナンスの中心に位置する取締役会と各種委員会の役割が極めて重いのも否定できない。エンロンの不正会計処理を契機に社内を設置された調査委員会は、簿外取引に利用された三五〇〇を超える投資組合

(SPE)の実態調査を行い、取締役会および各種委員会がそれらの取引を事前にチェックできなかった理由を明らかにした。その結果は以下のようによに要約される。

第一に、取締役会に経営陣から正確で適切な情報が提供されなかったことである。また、多くの外部取締役は本業（他の企業の経営者や大学教授）の他にも幾つかの社外取締役を兼任している場合が多く、エンロンの事業内容の監督に多くの時間を割くことができなかった。

エンロンの定時取締役会は年五回、二日間に行われ、初日は各種委員会がそれぞれ二時間の会議を開催し、その後、夕食会が持たれた。各取締役は平均して三つの委員会の委員になっていた。二日目は一〜二時間程度の全体の取締役会が開催された。各委員会の委員長は委員会が開催される前に議題について経営陣と電話で打

ち合わせをし、それはしばしば取締役会の開催場所に向かう専用機の中でも行われた。

ガバナンスの中心である監査委員会の委員長はスタンフォード大学の会計学担当教授であったが、この程度のコミットメントでは経営陣が巧妙に仕組んだ不正行為を摘発することはほとんど不可能であろう。というよりも、その後の内部統制システム構築の議論の際に指摘されているように、経営陣が不正を意図している場合、そもそも内部統制システムによるチェックはほとんど無力である。この意味で、経営者の自覚（内部統制の基本的要素である「統制環境」の重要なポイントの一つ）が決定的に重要である。

直接の不正行為であった、投資組合を連結対象から外すための「3%ルール」（非連結のためには、本体とは関係のない外部資本が総資産の3%以上を拠出し、かつ実質的にSPEを支配してい

ることが必要)が守られていないことを取締役会は知らされていなかったし、疑問を感じても監査法人(アーサー・アンダーセン)と顧問弁護士事務所(ベンソン・エルキンズ)の意見書を鵜呑みにしていた。また、CFOのアンドリュウ・フアストウや他のエンロン社員が投資組合の出資者となり、高額の報酬を受けエンロンの行為規範(code of conducts)に違反していたことも知らされていなかったという。

しかし、これらの点については、より強制的な調査力のある政府活動委員会の調査報告はもっと厳しく、取締役会は不正行為を認識するために必要な十分な情報は提供されており、それを見抜き事前に防止出来なかったのは取締役会が任務を十分に果たしていなかったからだと断定している。同報告書は監査委員会が取締役会以外では監査法人であるアンダーセンとほとんど接触することは

なく、十分な情報交換が行われていなかったとしている。

第二に、取締役会と内部監査部門、監査法人、顧問弁護士との関係である。ほとんどの取締役がパートタイムの外部取締役から構成される取締役会が業務、および会計にわたるチェック機能を果たすには、エンロンの内部監査部門および監査法人と協力体制を築くことが不可欠である。しかし、この連携は極めて不十分であった。内部管理部門との関連では、そもそも不正会計処理の疑惑はアンダーセンの元社員であったシャロン・ワトキンスがレイ会長に告発したことがきっかけである。この際、ワトキンスは顧問弁護士であるベンソン・エルキンズは信用できないので、調査を他の法律事務所依頼するようにレイ会長に要請している。しかし、そこまで確信をもっているのであれば、トップにいる会長が共犯者である可能性

が強いことを予想するのは自然であろう。その意味で、彼女の判断は危険であった。

実際、レイ会長は彼女の忠告を無視して、ベンソン・エルキンズ法律事務所を依頼し、当然の結果として、同法律事務所はエンロンの業務には法律上、何の問題もないという報告書を提出している。さらに、レイ会長はワトキンス自身を解雇することを画策している。このような展開は、ワトキンスの状況判断および脇の甘さを示すものである。彼女が告発すべき先は、利害関係を持たないはずの監査委員会でなければならぬはずであった。もっとも、外部取締役自体、過大な報酬を受けて経営側に取り込まれている可能性もあったが。

その後の調査で、アンダーセン、ベンソン・エルキンズとも報酬の点でエンロンと深刻な利益相反状況にあったことが明らかにされており、公正

な判断を期待するのは無理であった。

第三に、取締役の独立性の問題である。エンロンの社外取締役に対する報酬は年間三五万ドルで、アメリカの大会社の平均よりもかなり高額で、その多くはストック・オプションで支払われていた。さらに、取締役の一部は同社とコンサルタント契約を結び、それとは別に年間数十万ドルの報酬を受け取っていた。また、エンロンは社外取締役が関係している様々な団体に寄付をしている。

金銭的な関係がこれだけ大きいと、経営陣に対して厳しい意見を述べることは実際には困難であろう。一見すると優れたガバナンス構造を有すると思われていたアメリカの株式会社は、実際には広範囲にわたる利益相反状況の存在により、機能不全の状況に陥っていたのである。

三、上場企業のガバナンス基準

エンロン破綻から約半年が経過した二〇〇二年七月三〇日に、異例の速さで企業改革法（サーベンス・オクスレー法、SOX法）が成立した。SOX法は全体としてフィナンシャル・ゲートキーパー（FG）の機能の強化により資本市場の再構築を目指したものである。この中で、取締役会の独立性の強化については、その三〇一条は自主規制機関である取引所およびNASD（証券業協会）に上場企業のガバナンス基準を見直し、独立性の基準を強化することを求めた。これを受けて、二〇〇三年六月に、NYSEとNASDは上場企業の新たなガバナンス基準を定めた。

両者は細部にわたっては少し異なるものの、取締役の独立性の強化、監査委員会の機能の強化、

取締役の行為規範の制定、取締役に對する教育などを義務づけている（図表2）。

これによつて、「独立」取締役の定義が厳格にされ、当該企業との関係が厳しく規制された他、取締役は独立取締役としての業務に對する報酬以外の報酬を受け取ることはできなくなった。また、ガバナンスの中心的役割を担う監査委員会はすべて独立取締役から構成され、少なくとも最低一人は財務の専門家を置くことが義務づけられた。

四、山一証券の破綻から学ぶべき教訓

一九九七年一月に破綻した山一証券は、ガバナンス構造の欠如、経営に對するチェックがまったく効かなかった事例としてわが国企業の破綻事

図表 2 NYSE, NASD のガバナンスに関する上場基準

	NYSE	NASD
取締役の独立性の向上	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会の過半数は独立取締役であること 独立取締役の基準を策定、公表 	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会の過半数は独立取締役であること 「独立性」の定義の厳格化
監査委員会の権限強化	<ul style="list-style-type: none"> 監査委員会はすべて独立取締役で構成 最低 1 人は財務管理の専門家であること 独立取締役としての報酬以外の報酬を受け取らないこと 	<ul style="list-style-type: none"> 監査委員会は 3 人以上で、過半数が独立取締役 独立監査人の雇用・解雇に関する決定権限 利害関係人との取引は監査委員会の承認が必要
報酬や取締役の指名における独立取締役の役割強化	<ul style="list-style-type: none"> 全員、独立取締役から構成される報酬委員会、指名委員会の設置の義務付け 	<ul style="list-style-type: none"> 指名委員会、報酬委員会の設置 執行役員の報酬、取締役の指名は、当該委員会あるいは独立取締役の過半数によって承認されなければならない
ストック・オプションの付与の承認	<ul style="list-style-type: none"> 株主総会の承認が必要 	<ul style="list-style-type: none"> 株主の承認が必要
最善の倫理・行為規範の開示	<ul style="list-style-type: none"> 財務情報が正確かつ完全であることの確認手続きを定める NYSE 規則を遵守していることを毎年証明 企業倫理、行為規範、ガバナンス・ガイドラインを定め、公表する 	<ul style="list-style-type: none"> 行為規範の保持を義務付け 規範を執行させる仕組みを構築すること 行為規範を一般に入手可能とすること
取締役教育	<ul style="list-style-type: none"> 取締役に対する継続的な教育 	<ul style="list-style-type: none"> 取締役に対する継続的な教育
非米国への適用	<ul style="list-style-type: none"> 母国市場のガバナンスの状態が NYSE 規則と著しく異なる場合には、その違いを開示 	<ul style="list-style-type: none"> 母国市場の法令で義務付けられている半期報告書・臨時報告書の提出（英語で） 母国のガバナンス基準との違いを開示
その他	<ul style="list-style-type: none"> ガバナンス規則に違反した場合、公開譴責書の発出 	<ul style="list-style-type: none"> 虚偽報告または開示をしなかった企業は上場廃止とする

(出所) NYSE, NASD, *Corporate Governance Rules*

例の中でも特筆される。同社の破綻は委員会等設置会社を導入した商法改正以前の事例であるが、これを契機にガバナンス構造の見直しの議論が高まった訳ではないことは指摘しておく必要がある。つまり、山一証券の破綻はガバナンスの実態からいえば「エンロンの先駆的形態」といえるほど象徴的事例であつたが、エンロンを契機にSOX法が制定されるような展開にはならなかつたのである。これはわが国におけるガバナンス意識の低さを物語るものであろう。

紙数の関係上、同社の沿革などについて詳しく触れる余裕はないが、ガバナンス構造の観点からいえば、一九六五年（昭和四〇年）の破綻、日銀特融の実施、銀行支配とそこから脱却、そして一九八〇年代後半のバブル期における営業特金の積極的取り入れ、そして八六年に起きた三菱重工転換社債（CB）事件を、同社にとってのエポッ

ク・メイキングな事例としてあげることができ

る。まず、六五年の山一証券に対する日銀特融の実施は、六〇年代前半の公開ブームを背景に、同社創業以来の「法人の山一」を基盤にした公開引受（IPO）業務の展開とその挫折の結果であつた。同社はJPMオルガンのような投資銀行を目指した創業者・小池国三の志とは裏腹に、その後、「相場を張る」体質が強く染み付く。三代目社長の大田収は仕手戦に敗れ自殺し、六五年（昭和四〇年）の破綻で引責辞任した大神一社長は「国家のために必要」という名分で勝ち目のない相場に挑んだ。日銀特融による救済が決定したときに、野村証券のある首脳は「いいんですかね。山一のあの体質は変わりませんで」ともらしたと言われている。その後の大蔵省の検査報告書も下落相場に買い向かつた山一証券を「民間企業の限界を越え

ている」と評さざるをえなかったのである。

日銀特融による救済は、その後数年間にわたって銀行による支配を余儀なくさせた。しかし、株価の急激な回復を背景に、同社は短期間で再建され、経営権を銀行から取り戻すことができた。その後、破綻に至るまで、同社の経営は生え抜きの経営陣によって担われることになる。裏返して言えば、銀行支配からの脱却が強く意識されたため、その後遺症としてわが国企業の特徴であった「銀行によるガバナンス」に対する拒否反応が強くなった。

救済および再建にあたって大蔵省への恩義を強く感じていた山一証券は、その後、大蔵省との関係を最も重視するようになる。日本興業銀行出身の日高輝社長の退任後、植谷久三、横田良男、行平次雄、三木淳夫と続く歴代社長はすべて経営企画部（MOF担）出身であり、営業部門出身者が

経営の中枢を占めた他の大手証券会社と際立った違いを示していた。

「銀行による経営支配」からの脱却を果たした山一証券は、その後、生え抜きの社長が続くが、まるでオーナーのように強い権限を行使した。これは社長が後継社長の指名権をもつわが国株式会社のガバナンス構造の致命的欠陥であるが、社長が平衡感覚および健全な良識を欠くと、しばしば悲惨な結末を迎える。山一証券もこの典型的な例であり、後継社長を指名し、自らは会長に退いても社長室を使用し続ける場合もあり、人事権を握り続けていた。

しかし、日本経済が成長期を迎え、株式市場も拡大している限り、相対的なシェアは落ちていても、表面的な業績は好調であったから、これらの深刻な矛盾は表面化することはなかった。山一証券が破綻原因の最も重要な一つであった「飛ば

し」、つまり簿外債務を膨らましていくことになつた契機は、八〇年代後半のバブル期に、運用利回りを保証する一任勘定での運用であつた営業特金を積極的に取り入れたことである。これは、「法人の山一」が実態的には、リテール営業の弱さの裏返しであり、四社の一角に止まるためには、法人営業でカバーせざるをえないという同社の苦しい立場を示すものでもあつた。営業特金の危うさが指摘され始めてから、野村証券は主幹事を降ろされることも覚悟で営業特金の解約を進めたが、山一証券はそれができなかった。産業界では山一証券は法人の面倒見が良いと評価されていたが、何のことはない、主幹事の変更をちらつかされると顧客である法人の言い分を聞かざるをえない弱い立場にいたのである。

第二に、八六年の三菱重工転換社債（CB）事件を契機に、主流派に対する反対勢力は子会社あ

るいは関連会社に出されるか、自ら退社することによつて一掃され、その後は派閥抗争と呼べるものがないほど活力を失つていった。これは当時値上がりが確実であつたCBの配布先の総会屋のリストが外部に流出した事件であるが、犯人と目された副社長の一人が自殺するという悲劇的な結末となつた。これを契機に、情報がごく一部の経営上層部に独占され、隠蔽体質が強まつた。

第三に、このような状況であるから、取締役会ではほとんどまともな議論が行われていなくなつたし、損失補填、違法配当、利益供与といった違法行為を繰り返しながら、経営責任を明確にするような引責辞任は行われなかつた。もつともこの点は、他の企業でも代表権を持ったまま相談役や会長職に退くことが、あたかも責任の取り方とみなされている風潮があることからすれば、山一証券が特にひどい無責任体質とはいえないのかもしれない

ない。しかし、九七年七月に、総会屋への利益供与事件で第一勧銀や野村証券が強制捜査を受けると両社の代表取締役が総退陣したのに対して、山一証券への波及も時間の問題と見られていたにもかかわらず、明確な引責の形をとらずに、五月女会長、野澤社長の新体制へと移行する。

しかし、それにしても、引継ぎがほとんど絶句するほどのひどさであったことは否定できない。

山一証券の最後の社長となる野澤正平氏が後任に選ばれたのは、大阪駐在で簿外債務の事実を知らなかったこと、営業の現場を知らないとして企画部出身の社長に対する批判が強まっていたため営業畑出身であること、という条件を満たしたからである。したがって、引継ぎに当って簿外債務の存在が明らかにされることなどありえず、行平元会長、三木元社長からその存在が伝えられたのは就任五日後のことであつた。山一証券の簿外債務

の問題は既にマスコミでもしばしば取り上げられていたから、社長職を引き受けるにあたって、その真偽を質すべきであつたろう。何も知らずに社長職を引き受けるのは、無知をさらけ出しているといわざるをえない。そして、それを知らされてからの対応は簿外債務を隠す側に回つたという意味で、五月女会長、野澤社長も共犯者の一員となつたのである。最もこの時点で簿外債務を明らかにすれば、破綻を免れないという意味では、遅すぎたことも事実である。

この結果、取締役会では経営問題や簿外債務が議題に取り上げられることはなかった。時間も三〇分から一時間で終了した。野澤社長が就任して自主廃業を決めるまでの一〇六日間に、臨時、定時あわせて一回の取締役会が開かれているが、経営危機が議題にあがつたのは自主廃業を決める三日前のことであつた。なお、この時に日本の株

式会社のガバナンス構造において違法行為のチエック機能を担うべき監査役が「不正の公表」に反対した事実は強調されて良い。商法が改正される以前のこの時期には、監査役は役員経験者に功労の意味で就任を要請する社内監査役がほとんどであり、彼らに企業経営に対する公正な監視の役割を求めることは無理であった。さらに、本来の報酬以外に様々な利益が供与されれば、たとえ社外監査役（あるいは社外取締役）であつてもまともな監視機能が期待できないことは、エンロンを初めとしたアメリカの企業不祥事によって示されてきたとおりである。

アメリカではSOX法四〇四条により内部統制システムの構築が義務づけられたことにより、企業のコスト負担が急増した。二年目以降はほぼ半減したことがいくつかの調査で示され、企業の不満も以前ほどではないといわれる。

わが国では、内部統制システムの構築が義務づけられる前年の二〇〇七年までが企業のコスト負担がピークになるう。アメリカとは異なり内部統制の考え方についての歴史が浅いわが国では、混乱はもつと大きくなる可能性がある。反面、CO-SOフレームワークの独自の修正にみられるように、アメリカでの経験を参考により効率的で効果的な不正防止のためのシステム構築の可能性もある。いずれにしろ、企業の不正行為に対する国民の監視の目が以前とは比較にならないほど厳しくなっているため、不祥事が起きれば、経営に致命的な打撃を受ける可能性が強くなっていることを十分に認識する必要があるう。

（参考文献）

佐賀卓雄 「二〇〇二―〇三、「エンロン破綻の衝撃」(一)」

(六)、本誌、二〇〇二年六月以降

「二〇〇三」、「エンロン破綻とフィナンシャル・

ゲートキーパーの役割」、『証券経済研究』第四四号

「二〇〇六」、『証券会社の破綻処理について—三洋証券と山一証券—』（未定稿）、四月

「二〇〇六」、『サーベンス・オクスレー法（SOX法）とガバナンス改革』本誌 一月

八田進二著 「二〇〇六」、『内部統制の考え方と実務』日本経済新聞社

W. Powers, Jr. [2002], *Report of Investigation by the Special Investigative Committee of the Board of Enron Corp.*, Feb.1.

US Senate [2002], *The Role of the Board of Directors in Enron's Collapse*, Report Prepared by the Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs.

（佐）が たかお・当研究所理事兼主任研究員）