

# 経営破綻をめぐる会計問題とコーポレート・ガバナンス

メタデータ	言語: jpn 出版者: 明治大学商学研究所 公開日: 2012-06-23 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 名越, 洋子 メールアドレス: 所属:
URL	<a href="http://hdl.handle.net/10291/13325">http://hdl.handle.net/10291/13325</a>

# 経営破綻をめぐる 会計問題とコーポレート・ガバナンス

## Accounting Problems for Bankruptcy and Corporate Governance

名 越 洋 子  
Yoko Nakoshi

### 1. 企業会計への不信とコーポレート・ガバナンス

2001年後半より、コーポレート・ガバナンスへの取り組みに熱心な米国で、企業会計への不信が高まっている。発端は、エンロンの経営破綻である。エンロンは、コーポレート・ガバナンスの体制が形式的に整っていたものの、特別目的会社（SPE: Specific Purpose Entity）の簿外取引による巨額の損失隠しが行われるなど、経営への監視がほとんど行われていなかったように見受けられる<sup>(1)</sup>。

さらに、報道でも明らかにされたように、会計監査を担当していた会計事務所アンダーセンが書類破棄を行ったことから、会計監査の有効性についても不信の目が向けられている。また、アンダーセンが監査以外のサービスに対し、エンロンから多額の報酬を受け取っていた<sup>(2)</sup>ことから、税務やコンサルティング業務など、会計事務所の非監査業務の位置付けが問題にもなっている。現に、2002年5月には、米国上院銀行委員会において、上記の非監査業務を会計事務所に対して制限する規制強化法案が提案され、7月30日には、サーベンス=オクスリー法（The Sarbense-Oxley Act of 2002）（いわゆる米国企業改革法）が成立した<sup>(3)</sup>。この法案の目的の一つは、会計監査の独立性や取締役会における監査委員会のモニタリングの強化である。また、最高経営責任者（CEO）及び最高財務責任者（CFO）が財務報告に関して個人的に責任を負うよう、証券取引法に基づく証券取引委員会（SEC）提出報告書の内容を認証する宣誓書を添付することとなっ

(1) エンロン破綻の経緯については、Powers [2002] (Powers Report) を参照されたい。

(2) 2000年度において、アンダーセンがエンロンから受け取った監査報酬は2,500万ドル、非監査報酬は2,700万ドルであった。

(3) 同法案は当初銀行委員会の通過が難しかったが、エンロン以後の多くの企業の経営破綻や会計不信による証券市場の不振の影響を受けて早期に成立した。米国企業改革法の内容については、太田・佐藤 [2002] を参照されたい。

た<sup>(4)</sup>。

エンロンの経営破綻で明らかにされた粉飾決算の問題は、昔から議論されてきた論点である。また、これをきっかけにして、複雑な取引に関する会計処理に疑惑の目が向けられ、多くの企業の株価の下落の原因となっている<sup>(5)</sup>。エンロン以外の会社の破綻にも会計上の問題が隠れていると言われており、2002年1月には、破綻した小売企業K マートが会計処理をめくり社内調査を始め、2月には、同じく破綻した通信企業グローバル・クロッシングも会計処理に関する独自の調査委員会を設置した。また、通信企業ワールドコムが架空売上の計上問題で株価が下落し、破綻に至った。

加えて、部門ごとの業績がわかりにくいという理由から会計情報の開示について投資家から疑いの目が向けられている企業もある。例えばタイコ・インターナショナルやゼネラル・エレクトリックのような多角化している企業グループの場合、エンロン破綻をきっかけとした会計処理に対する不信感から、部門ごとの情報開示や企業買収に関する情報開示が不明瞭であるとされ、2002年2月には株価が急落した<sup>(6)</sup>。

そこで、本稿では、コーポレート・ガバナンスの理想ともいえる諸制度を整えていたエンロンの破綻の経緯を紹介し、会計上の論点を提起していきたい。また破綻後のコーポレート・ガバナンスへの問題に対する米国におけるとりくみ、特に前述の米国企業改革法についてふれる。

日本でも、米国流のコーポレート・ガバナンスのスタイルを吸収しようと商法改正を行い、社外取締役の導入や各種委員会の設置など、形式的に制度を整えることが可能となった<sup>(7)</sup>。しかし、米国のケースが示すように、制度が機能するためには、エンロン破綻で示される問題点をクリアしなければならない。本稿では、経営破綻とコーポレート・ガバナンスとの関わりについて、前述のエンロン問題のほか、コーポレート・ガバナンスの会計の将来を占うべく、おもにグループ経営におけるガバナンスのあり方と会計情報のあり方をとりあげてみたい。

## 2. エンロン破綻にみるコーポレート・ガバナンスの問題点

まず、コーポレート・ガバナンス再考のきっかけとなったエンロンの経営破綻について詳細にみてみよう。破綻のきっかけは過年度財務諸表の修正であった。

- 
- (4) 宣誓書における「公正に示している」という概念は、会計処理が一般に認められた会計原則(GAAP)に従うことのみを証明することに限定されていない。
- (5) 具体的な報道については、日本経済新聞夕刊3面(2002年2月5日付)を参照されたい。また、最高経営責任者の退任が企業会計不信からくる株価下落によるものと報道した例として、日本経済新聞朝刊9面(2002年6月7日付)を参照されたい。
- (6) 注3に同じ。ゼネラルエレクトリックに関しては決算書が複雑すぎるとされ、タイコインターナショナルに関しては企業買収についての情報開示がなされていなかった。なお、タイコは会社分割を行う予定だったが後に撤回、会長兼最高経営責任者は退任した。
- (7) 2002年3月18日に、執行役制度および主に社外取締役による各種委員会を設置することが可能となるような商法改正案が国会に提出され、通過した。対象は大会社で、「委員会等設置会社」とよばれる。

### (1) エンロン破綻のきっかけ—過年度財務諸表の修正

エンロンは、石油パイプライン業者2社の合併により設立され、高度なデリバティブ取引を含むエネルギーの売買や仲介により、高収益をあげてきた。2000年の売り上げは1,000億ドルであり、2001年はじめには、『フォーチュン』により全米第7位の企業としてランクされた。

他方、エンロンの財務情報については信頼性を欠く状態であり、2001年8月に当時の最高経営責任者スキリングが突然辞任した後、10月には特別損失の認識を発表した。さらに11月には、1997年から2001年までの財務諸表につき複数のSPEの連結に関連する多額の修正を行った。その結果、株価は暴落し、同業のダイナジーによる救済合併の計画も破棄され、同年の12月2日に破産申請を行った。

前述の特別損失の認識および過年度財務諸表の修正の内容のうち、主なものは以下の通りである。

- \* SPEとエンロンとのスワップ契約は、電力供給部門を分社化したニューパワー・カンパニー株や出資したアビシシステムズ株について、評価損を全額SPEに補償させ、かつ利息を受け取る契約であった。上記二社の株価が値下がりしても、エンロンは株式を保有していないので、ヘッジ利益を認識できた。しかし、連結したSPEに、値下がりによる損失が認識されるので、スワップ契約による損失の相殺は取り消しとなった。
- \* SPEに対してエンロン株を発行し、ひきかえに手形を受け取った。そこで資産の増加と資本の増加を認識していた。しかし、自社株を伴う取引から生じる手形債権は資本控除に当たるので、取り消しとなった。
- \* エンロンが50%出資したジョイント・ベンチャーにエンロン株を交付した。このジョイント・ベンチャーがエンロン株を時価評価して計上した利益の半分について、エンロンの個別財務諸表上、持分法で認識した。しかし、このジョイント・ベンチャーは連結子会社にあたりと考えられ、利益の認識は取り消された。

### (2) SPEの会計問題

SPEとは、前述のように特別目的会社を意味するが、より正確な定義によれば、ある特定の目的に直接関連のある活動または一連の取引を行うために設立されたエンティティである。形態は、株式会社に限らず、パートナーシップや信託など様々な種類がある。一般には、企業の資産や債権を売却あるいは証券化するために設立されるケースが多い<sup>(8)</sup>。

エンロンのSPEの場合、最高財務責任者ファストウが設立したパートナーシップと共同出資の形をとっているケースが多い。SPEの会計については、米国の現行の会計基準では、スポンサー企業から独立した第三者がSPEの総資産の3%を出資しかつ議決権の過半数を所有する場

(8) FASB [2000] paras.35-46を参照されたい。

合には、スポンサー企業は SPE を連結範囲から除外できることとなっている<sup>(9)</sup>。

果たしてエンロンの SPE はこの条件を満たしていたのであろうか。そもそも、SPE はどのような目的で設立されたのであろうか。前述したようなエンロンとのスワップ契約を結んだり、エンロン株を抛出させるためなのであろうか。

エンロンの業務内容であるエネルギー投資は、回収に時間がかかり効率が悪かったと言われている。特に、電力など海外投資や上下水道事業の売却を計画していたが、思うように進まなかった。そこで、2000年夏には、最高財務責任者ファストウが SPE を通じて数週間でオフバランス化に成功した。このように、当初、SPE は資産売却のために設立された。

その後、2000年後半より、株価下落と資産下落、ブロードバンド事業の不振を相殺するために、SPE を通じてヘッジしようとした。SPE が上記の連結範囲から除外される条件にあてはまるかは、エンロンの関係者であるファストウが関わっている限り、「スポンサー企業から独立した第三者」ではないし、共同出資した金融機関も歩積預金を要求しているため3%ルールに抵触する。

そこで、エンロンが設立した SPE は、連結範囲から除外できないという解釈になる。もし連結範囲から除外できれば、(1)で述べられた SPE の損失はエンロンの財務諸表に計上されない。むしろ、投資家にとって必要な会計情報という観点からは、注記の形で示されるべきであろう<sup>(10)</sup>。しかし実際には、連結範囲から除外されれば、過年度修正の形で損失を計上するしかなかったのである。また、SPE に売却されたと考えられている資産は、連結財務諸表に含められたままであるか、担保による借入れがあるとみて新たに負債計上される。

以上の SPE の問題を受けて、米国財務会計基準審議会 (FASB) は、SPE を連結範囲に含めなくてもよい場合の条件について再検討を行った。前述のように、現行の会計ルールでは、SPE を連結範囲に含めなくてもよい条件は、スポンサー企業から独立した第三者による出資が総資産の少なくとも3%を占めることであった。現在のところ考えられているのは、SPE が独立した経済実態を有しているときみなされるには、独立した第三者による出資が SPE の総資産の少なくとも10%が必要であるという仮定がおかれている。しかし、SPE がスポンサー企業の支援を受けず、あるいは特定のスポンサー企業に依拠せずに<sup>(11)</sup>資金調達や資金運用を行っているのであれば、10%の仮定にこだわらないという。つまり、独立した第三者による出資が10%未満であっても、連結しなくてもよい可能性が出てくる。

SPE の会計処理、特に連結範囲に含めなくてもよいとする条件を特定化するために、FASB

(9) 連結については、ARB [1959] と FASB [1987] に規定があるが、SPE を連結しない場合について明言したのは FASB [2000] para.46 である。

(10) 連結範囲に含めなくてもよい場合でも、スポンサー企業は、SPE に関する債務保証などの情報を開示しなければならない。しかしエンロンの場合、SPE に関わる取引の利害関係人がファストウであることや取引リスクについて開示していなかった。

(11) スポンサー企業は第一受益者とも呼ばれる。ここでは、SPE の第一受益者が特定できないような複数の売り手およびレシーが存在する SPE、また一つの事業体に支配されていない SPE をも想定している。

は、多目的の SPE をそれぞれの譲渡人ごとに細分化し、第一受益者を決定するべく個々の SPE について考察するという立場をとろうとしているようである。

### (3) 取締役会による監視と会計監査の失敗

エンロンの破綻を通じて、社外取締役がコーポレート・ガバナンスにおける適切な役割を果たさなかったことや会計監査が十分行われていないことが問題となった。確かに社外取締役は SPE 取引についてほとんど検討を行わず、事実上黙認していた。また、社外取締役の何人かは、エンロンから、取締役報酬のほかに、コンサルティング報酬を受け取っており<sup>(12)</sup>、中には、エンロンから多額の寄付を受領している非営利団体に所属する者もいた。このように、社外取締役が多数を占める取締役会や監査委員会が設置されていても、事実上、取締役が経営陣から独立した判断を行ってはいないといえる。

会計監査の失敗については、会計事務所の収入がコンサルティング報酬と監査報酬から構成されており、両方の部門が独立していないことが最大の原因である。特に、コンサルティング報酬への依存度が高まると、監査部門に情報を流さないこともありうるし、監査を甘くすることでコンサルティングの受注を高めようということも考えられる。米国では、1980年代より、コンサルティングと監査の利害対立の問題が検討されてきた<sup>(13)</sup>。しかし現在ではコンサルティングが会計事務所の大収入源である。監査実務においても、コンピュータやデリバティブ関連の専門コンサルタントを必要とし、コンサルティング部門の保持を主張している。それに対して、SECは、会計事務所のコンサルティング報酬の比重が大きくなることは会計監査の独立性が損なわれるものと考え、2000年秋には、当時の委員長レビットより、会計事務所からの非監査部門の分離・独立が提案された。しかし、会計事務所の反対が議会やSEC内部に広がり、当時、この提案は否決された。ただ、いくつかの会計事務所は、数年前からコンサルティング部門の売却や上場を通じて分離をはかるなど独立性を保つ努力はしてきた<sup>(14)</sup>。

エンロン破綻以後、米国の主要企業が会計事務所に支払った監査報酬と非監査報酬の金額に関心が集まった。直近の決算発表においても、非監査報酬の支払いが監査報酬を上回っているケースが多い。もし両方の支払いを別の会計事務所に対して行うのなら問題はなかったが、ほとんどの企業では、複合的なサービスを同一の会計事務所から受けていた。

以上のような取締役の実情と会計監査の実態を踏まえて、企業改革法では、取締役会における監査委員会の独立性、資格問題、能力向上に踏み込んで規定が行われている。特に、監査委員会は、会計事務所のような外部の監査機関の独立性も監視するものとして位置付けられている。この点は、ニューヨーク証券取引所などによる上場規制をさらに強化したものといえる。

(12) *Wall Street Journal* (February 1, 2002) による。また、中田 [2002] を参照されたい。

(13) コーエンレポートにより問題なしと結論づけられた。

(14) エンロン破綻後、会計事務所は、情報システムや内部監査のアウトソーシングのコンサルティング業務を中止しているが、その他のコンサルティング（税務）業務は継続できるよう議会で働きかけている。

また、企業改革法では、会計事務所が、監査業務を行っている企業に対して非監査業務を提供することが禁止された。さらに、会計事務所は定期的な報告書において、監査業務と非監査業務の実施について開示の義務が規定された。企業側でも、会計事務所との関係について監査委員会への報告義務がある。

加えて、企業改革法では、企業会計監視委員会（PCAOB）の設置が規定され、公開会社の会計監査を監督することとなった。これは、SECの監督に服しながら会計士業界を監視する自主規制団体である。当時、公認会計士業界を監督する機関は、米国公認会計士協会（AICPA）のSECプラティクス・セクション（SECPS）であったが、AICPAの一部門にすぎず、その運営に公認会計士業出身者以外の者を関与させていない。SECに対する報告企業の監査を行う場合には、SECPSへの参加が義務づけられ、監査の質を高めるために、同業者である他の事務所によるピアレビューが行われ、それ以外にAICPAの調査委員会が動くこともあった。また、SECPSを監督させる機関を設置していた。しかし、上記のピアレビューを柱とする公認会計士の監督が十分に機能していないという批判を受け、公認会計士業界にあまり関与されない規制機関の設置が新たに計画され、企業改革法により実現したのである。

#### (4) 機関投資家の対応

米国最大の年金基金であるカリフォルニア州公務員退職基金（CalPERS）は、機関投資家として大きな位置を占めており、積極的な議決権行使と株式保有による運用により、米国のコーポレート・ガバナンス改革を後押しする存在であった。しかし、CalPERSはエンロンに対してはそのような姿勢をとっていなかったようである。1993年より、CalPERSは、エンロンと50%ずつのジョイント・ベンチャーを組み、エネルギー産業に投資するファンドを設立した。このファンドのリターンは大きく、CalPERSはエンロンからエネルギーの専門的知識を与えられていた。

他方、CalPERSとエンロンのジョイント・ベンチャーのうち、50%を占めるCalPERSの持分を、エンロンのSPEが買い取った。この事実より、CalPERSは資金回収を終えており、エンロンを厳しく追求していなかったとも思われる。しかし、エンロン破綻後には、投資家保護のためにコーポレート・ガバナンスの改善について株式発行企業に働きかけることを決意している。また会計基準の改正の研究および提案、取締役の独立性の定義の厳格化を検討する予定である。

また、CalPERS以外の年金基金など機関投資家の対応はどうであろうか。2002年春の株主総会では、前述の会計事務所への報酬の支払い問題に対し、数社において株主提案が行われた。具体的には、非監査報酬の支払いが多い企業に対して、会計監査を担当している会計事務所から監査以外のサービスを受けないようにする社内規定を導入せよ、というものである。この点は企業改革法により、事実上改善された。

米国では、すでに会計事務所への報酬内訳の開示が義務づけられている。英国でも、機関投資家の関心は、非監査報酬の内訳に関する開示であり、特に、会計事務所のコンサルティングが利益にどのように結びついているかである。会計事務所が専門性を生かしてコンサルティングを行

うことに問題はないが、監査の独立性を守るための枠組みが必要である。

### (5) エンロン破綻後のコーポレート・ガバナンス改革

上記で見たように、エンロンには、コーポレート・ガバナンスのための道具立てが整っていたものの、機能していなかったのは明らかである。エンロン破綻後には、かなりのペースで改革案が示された。また、会計に直接関わる問題として、不正会計や粉飾決算の問題が連日報道されている。

前述の取締役会や会計監査における改善は、企業改革法に加えて、ニューヨーク証券取引所などの上場規則においても提案されている。また株主の承認を必要とする事項も増加している。加えて、最高経営責任者と最高財務責任者の個人責任の事項も、財務情報の認証とともに増加した。

次節では、会計情報の開示に関する問題と企業統治について、日本の動きをとりあげてみたい。その際、事業再編が相次ぎ、商法改正により迅速な再編成も可能となっていることから、株主の立場を考慮した会計情報とは何かについて考察する。また米国と同様に企業破綻も相次ぐことから、経営破綻企業の経営責任を企業再生の中でどのように考えていくべきかについても、新しいコーポレート・ガバナンスの課題として位置づけていきたい。

## 3. 株主の立場の変化とコーポレート・ガバナンス—事業再編と経営破綻の場合

日本では、近年の商法改正により多様な経営スタイルの選択が可能となった。株式交換・移転制度や会社分割制度といった直接事業再編の方法に関する法律が整ったほかに、金庫株の解禁や新株予約権の制度化により、合併・買収(M&A)の方法にかなりの利便性が伴ったともいえる。

特に、グループ経営をめぐる再編は、完全子会社化か会社分割という2つの潮流が挙げられる。両者は株式交換を伴うケースもあり、その場合株主の所有する株式は変化する。そのような株主の変化を反映して、会計情報とコーポレート・ガバナンスのあり方について考慮されなければならない。この点について詳しく見てみよう。

### (1) 株式交換を伴うM&A

まず日本におけるM&Aの事例を挙げておく。

事例1：松下電器産業は、主要子会社を株式交換によって完全子会社化する意向で最終調整に入った。松下は子会社の自主独立を尊重した「連邦経営」から松下本社主導のトップダウン型経営に転向する。

事例2：日本興業銀行、富士銀行、第一勧業銀行は、株式移転による経営統合を行い、持株会社みずほホールディングスを設立した。三銀行は持株会社の100%子会社となったが、経営統合後、業務ごとに分割を行った。この事業再編において取得会社の区別はつかないと考えられ、会



計処理は持分プーリング法が用いられた。

事例3：日本製紙と大日本製紙は株式移転による経営統合を行い、持株会社日本ユニパックホールディングを設立した。この二社は持株会社の100%子会社となった。取得会社は日本製紙、被取得会社は大昭和製紙であると考えられ、大昭和製紙の資産・負債を公正価値で評価替えするパーチェス法で処理された。

株式交換が伴う場合には、株主にとって保有株式の対象企業が変化するので、会計情報のあり方も変化する。特に、事業会社の株式を純粹持株会社の株式と交換する場合には、持株会社株主が傘下の事業会社の情報を今後どのように得ていくのかが問題になる<sup>(15)</sup>。

また、上記の事例2と事例3で見られるように、事業再編における解釈の違いが会計処理に影響を与える点も見逃せない。国際的な動向では、企業結合の会計はパーチェス法で一本化されようとしている。事例3では、大昭和製紙の株主が株式交換によって日本ユニパックホールディング（持株会社）の株主となったが、日本ユニパックの連結財務諸表では、大昭和製紙の数値が評価替えされているが、大昭和製紙の個別財務諸表は帳簿価額のままであるので、不整合がみられる。この点はパーチェス法なら当然のことで、連結情報に関してはあまり問題にならないのかもしれないが、持株会社株主が情報を解釈する上で注意したい点である<sup>(16)</sup>。

## (2) 非連結子会社の扱い

さらに、親会社と実質的に関係がないと判定された非連結子会社の存在も問題になる。特別目的会社を設立する場合は、前節のエンロンのケースのように経営破綻につながる可能性があり、連結会計に対する不信にもつながっている。日本でも、連結財務諸表における子会社と関連会社の取扱いについて規定が行われているが、特別目的会社については、出資者や資産譲渡会社から独立しているものとみなして子会社に該当しないと考えられている<sup>(17)</sup>。というのは、SPEに資産を譲渡し個別財務諸表上オフバランスにしても、SPEを連結範囲に含めると、連結財務諸表上譲渡した資産がオンバランスのままであるので、例外的にSPEを連結範囲から除外したのである。

## (3) 会社分割と株主の立場

次に、会社分割のうち、株式交換が伴うケースを紹介する。上で述べたような株主の立場の変化も引き続き問題になる。

事例4：日本マクドナルドは、新たに100%子会社を設立し、飲食店部門を分割して譲渡した。前者は日本マクドナルドホールディングスに社名変更して純粹持株会社となり、後者の子会社が日本マクドナルドとなった。もともとの日本マクドナルド株式は、持株会社株式と交換された。

(15) この問題について詳しくは名越 [2001a] を参照されたい。

(16) 詳しくは名越 [2002] を参照されたい。

(17) 企業会計審議会 [1998] による。

事例5：フジタは、新たに51%子会社を設立し、建設部門を分割して譲渡した。この新しい子会社をフジタとし、旧フジタに残された不動産部門については社名を変更した。その際、新しいフジタ株の49%は、旧フジタの株主が所有する旧フジタ株と交換された。その後、新フジタは三井建設と住友建設との経営統合に参加する。

事例4では、事業を行っていた旧日本マクドナルド株式が持株会社株式と交換されるため、持株会社株主が事業会社の情報をどのように得られるかが問題となる。コーポレート・ガバナンスにおいても、株主の立場の変化が見られる。しかし、会計処理においては、分割された飲食部門の事業は引き続き子会社によって行われることから会社分割の前後で経済的実質に変化はないと考えられている。

事例5では、フジタの抱える債務をめぐる金融支援の問題も関わっている。旧フジタの株主は、新フジタ株式を受け取るが、新フジタの財務状況は旧フジタの建設部門を帳簿価額のままで引き継いだ形となっている。新フジタ株主は、新しい財務状況を知らずにいるともいえる。なぜなら、時価評価されれば債務超過であるか否かが判明するにも関わらず、帳簿価額で評価しているからである。

#### (4) 新株予約権の保有者の立場

新株予約権制度は、事業再編やストックオプションに用いられることが可能になるなど利便性が増してきた。それに伴い、新株予約権の保有者の権利をどのように解釈するかも問題となるであろう。例えば、株式交換による事業再編が行われる場合、新株予約権も交換対象となるかは現段階では考えられていない。米国では新株予約権は株式と同じ持分証券にあたるものとみなされており、株式交換において原則として交換対象に含まれている<sup>(18)</sup>。ただ、事業再編の対象企業がすべて新株予約権制度を採用しているとは限らない。

#### (5) 経営破綻と株主の責任

経営破綻に追い込まれる企業が続出する中、倒産法制において、会社更生法と民事再生法により企業再生の手続きが定められている。会社更生法では、会社更生申請以前の経営陣は退くことになっており、更生管財人にその任を任せることになっているが、民事再生法では、申請前の経営陣が継続して経営にあたることができる。しかし、いずれにせよ、経営破綻の経営責任を問うべく調査委員会が設けられ、破綻企業のガバナンスをいかにして機能させるか、という問題がある。

加えて、企業が破綻すると、株式は紙屑となり、債権者委員会と破綻企業との交渉が中心になる。そこでは、経営者を監視していた株主は責任をとる形となる。

なお、最近では、破綻していないが経営危機に陥った企業が、経営再建のため債務の株式化を

(18) 新株予約権については、名越 [2001b] を参照のこと。

行うことがある。それを通じて新たに株主となった旧債権者は、ガバナンスの枠組みに参加することになる。会計処理においては、株式化される債務の金額をいくりにするかが問われている。むしろ、貸出機関である金融機関が、経営危機に陥った企業の株主となることで、監視の姿勢を強める効果もある。一方、金融機関の株主も再建のプロセスを監視することになり、コーポレート・ガバナンスは二重構造になる。

また、経営危機に陥った企業が減資に踏み切るケースもある。発生している欠損金を補填するために形式的な減資を行うのである。資本の減少は欠損金と相殺されるので純資産は変化しないが、具体的な方法は、株式数を減少させることである。減資を行わない場合、欠損金を抱えていると利益が出ても欠損の穴埋めにしか使えず配当ができないため、新たな株主を見つけることができない。経営再建をはかるには、減資を行って欠損金を消去し、その直後に新株を発行して資本を増強する。これにより、新たな株主は配当が得られる。このとき、減資前の株主と、その後の新株主との関係はどうなるであろうか。また、経営危機に陥っている企業は、金融機関との間で債務の消去や株式化などが模索されており、減資との抱き合わせて議論されていることもある<sup>(19)</sup>。なお、100%減資にならない限り、株式は紙屑にならない。

経営破綻には、企業会計の不正をめぐるものも多い。米国では、エンロンの破綻をきっかけに会計に対する不信が高まっている。エンロンの場合には、特別目的会社を通じた簿外取引が巨額損失の原因であったため、事業再編にも関係してくる。グループ経営を行い、傘下に多くの企業を持ち、持株会社制度のもと情報開示に積極的でない場合には、会計処理に対する不信が高まっている。冒頭で紹介したゼネラル・エレクトリックも、上記の問題により会計不信の疑いが持たれ、株価下落へとつながった。

むしろ、会計監査人にも経営破綻を見抜く責任が問われようとしている。日本でも、監査基準にいわゆるゴーイング・コンサーン規定が導入され、破綻前の警告が積極的に行われようとしている。しかし、上記のように、破綻後もコーポレート・ガバナンスは新しく組み立てられなければならない。

#### 4. むすびにかえて

本稿では、エンロン破綻にみるコーポレート・ガバナンスの諸問題から分析を始めた。その際、コーポレート・ガバナンスの制度を整備していたエンロンがなぜ破綻したか、なぜ不正な行動を発見できずにいたか、という論点に絞って考察した。とりわけ、古典的な粉飾決算の問題や会計監査の独立性を中心に論じたが、会計情報の利用者が、不正確な情報に踊らされ、正確な情報が隠されていたことも見逃せない。例えば、アナリストによる収益の予想値に達していることを開示することにより、株価を上昇させようという動きがあった。これがエンロンなど粉飾決算を行っ

(19) 最近ではダイエーのケースが挙げられる。

た企業の多くにみられるプレッシャーであった。

ここ数年、会計情報は専門化し、アナリストなどとのミーティングや参加者を選別した業績説明会で情報のやりとりが行われている。従来、アナリストなど分析の専門家に情報の優位性が見られるものの、彼等が加工した情報がわかりやすい形で流れ、株主全体の情報は均一であると仮定されていた。しかし、その状況に対して、米国では公平開示の原則を強化し、アナリストなど専門家への選別的な情報開示を禁止した。

エンロンの場合には、破綻寸前まで株式の買い推奨が出ていた。証券会社は債券発行や特別目的会社への出資も合わせて行っていたので、社外取締役や会計事務所に続き、今度は「情報分析の独立性」が問われている。エンロンに限らず、アナリストの投資評価の中立性を確保すべく様々な試みが行われている<sup>(20)</sup>。

日本では、近年の商法改正により事業再編が容易となった。しかし、そこには、株式交換による株主の立場の変化について、会計情報においてどのように対応するか、という問題があった。株式交換による事業再編は、欧米では制度化されていたことであるものの、コーポレート・ガバナンスを働かせる範囲と方策が改めて問われている。同様に、経営危機に陥った企業や経営破綻に至った企業の経営責任を問題にする場合、債務の株式化において株主となった者と既存株主をコーポレート・ガバナンスにおいてどのように取扱うかという問題も残されている。前述のように、情報の開示が平等であるかも関わってくるであろう。

#### 参考文献

- Powers [2002] W. C. Powers Jr., *Report of Investigation by the Special Investigative committee of the Board of Directors of Enron Corporation* (February 1, 2002).
- ARB [1959] *Accounting Research Bulletin No. 51: Consolidated Financial Statements* (August 1959).
- FASB [1987] *Statement of Financial Accounting Standards No. 94: Consolidation of All Majority-Owned Subsidiaries* (October 1987).
- FASB [2000] *Statement of Financial Accounting Standards No. 140: Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities* (September 2000).
- 今福・田中 [2002] 今福 愛志・田中 建二「資産と負債の会計学—エピソード」『企業会計』(2002年4月号)
- 太田・佐藤 [2002] 太田 洋・佐藤 文文「米企業改革法とNYSE・NASDAQ新規則案の概要 [上] [中]」『商事法務』(2002年9月15日号及び9月25日号)
- 企業会計審議会 [1998] 「連結財務諸表制度における子会社及び関連会社の範囲における見直しに係る具体的な取扱い」(1998年10月)
- 中田 [2002] 中田 直茂「エンロン破綻と企業統治・ディスクロージャーをめぐる議論 [上] [下]」『商事法務』(2002年5月25日号及び6月5日号)
- 名越 [2001a] 名越 洋子「持株会社の会計情報とコーポレート・ガバナンス」『企業会計』(2001年6月号)
- 名越 [2001b] 名越 洋子「株式発行による支払義務にみる会計情報の諸問題—負債の定義の再考と自

(20) 日本経済新聞朝刊9面(2002年6月6日付)による。

己株式の処理」『明治大学社会科学研究所紀要』第40巻第1号(2001年10月)

名越 [2002] 名越 洋子「事業再編の会計の新動向—M & A と会社分割—」『取締役の法務』第101号  
(2002年8月号)