

# 不正支出の開示

——ウォォーターゲート事件の余波——

森 田 章

## 目次

- 一、はしがき
- 二、問題の発端
- 三、開示の実現
  - (1) 強制的開示
  - (2) 自発的開示
- 四、マテリアリティ基準
  - (1) 判例理論
  - (2) SECの見解
    - A 開示政策
    - B マテリアリティの諸要素
- 五、不正支出の防止

不正支出の開示

(1) 会計コントロール

(2) 立法案

(3) SEC規則改正案

六、おわりに

### 一 は し が き

多国籍企業が、そのビジネス遂行のためにした裏面手数料支出 (Pay-off、賄賂や政治献金を含む) をめぐって、米国においていま企業の倫理が、かつてなかったほどに問題とされているようである。<sup>(1)</sup> わが国においても、ロッキード事件を契機として、このことに深い関心が寄せられるようになった。<sup>(2)</sup>

そして、米国においては、ビジネス遂行のためには多くの国々で賄賂を使用せざるをえなかったと述懐する会社重役達でさえも、他の方法の選択を強いられることになったといわれている。<sup>(3)</sup> その理由の一つとして、SEC (米証券取引委員会) の活躍が挙げられている。<sup>(4)</sup>

SECは、ウォーターゲート事件以後、会社が米国内でなした違法な政治献金の開示を要求したが、ついには会社が米国内外でなした裏面手数料支出の開示をも要求するようになったようである。

ところで、いわゆる社会問題に関する会社活動の開示に対しては、SECは、かなり消極的であり、それが投資者にとってマテリアルであるかぎりにおいて規則制定権限を行使してきた。<sup>(5)</sup> けだし、社会問題に関して会社活動の

開示が必要とされうる事柄は、一〇〇以上にものぼるといわれているからであろう。<sup>(6)</sup>つまり、社会問題に関するこれらの事柄全部が開示されるとなると、その費用および量が莫大なものとなり、また、余りに大部な開示は読まれなくなる可能性を有しているからである。それゆえ、SECが、社会問題に関する開示の実現方法として、そして会社の行動に対して影響を及ぼすための方法として、株主案権の機能に一定の評価を与えていることは、<sup>(7)</sup>首肯するに足りる。株主提案権は、「株主」が情報の開示を要求するところの事柄だけに限られる会社活動の開示が実現される点において、きわめて合理的であり、費用も少なうすむだろうからである。<sup>(8)</sup>

しかるに、SECは、違法または疑問のある支出に関する開示を会社に要求したのである。<sup>(9)</sup>その際に、SECは、このような不正支出が連邦証券諸法上開示されるべきマテリアルな事実だとしているようである。そして、このような支出の開示を求める規則すら制定しようとしている。

SECはなぜこのような不正支出の開示を求めたのか、その根拠とするマテリアリティ基準とは具体的にどのようなものなのか、そしてどの程度の開示が要求されることになるのか、我が国の証券行政における開示政策のありかたや、あるいは会社法改正の際に考慮せられるべき開示原則が検討される場合に、きわめて興味深い問題だとはいえよう。

(1) See, *Newsweek* Sept. 1, 1995 at 36.

(3) もっとも我が国においては、政治問題として議論されることがほとんどのようである。

(5) *Bus. Week*, Feb. 9, 1976 at 78.

- (4) この他の理由として、財務長官が、Internal Revenue Service に対し、会社の裏面手数料支出が税法に違反していないかどうかにつき強力かつ広汎な調査を命じたこと、あるいは会社の監査の厳格化によって不正支出を誤魔化せなくなったことなどが挙げられている (Newsweek, Feb. 23, 1976 at 6)。
- (5) 森田章 「社会問題とSECの規則制定権限」 神戸学院法学七卷三・四号一一一頁以下 (一九七七年) 参照。
- (6) SEC, Securities Act Release No. 5627 (Oct. 14, 1975)。
- (7) Ibid.
- (8) 森田章 「株主提案権機の能と企業の社会的責任論——米国における展開(1)―(3)」 インベストメント二九卷三一五号 (一九七六年) 参照。
- (9) 森田章 「『開示』実現のためのSECの強制訴訟手続」 商事法務七三二号 (一九七六年) 参照。

## 二 問題の発端

一九七三年、ウォーターゲート事件の特別検察官事務所<sup>(1)</sup>の活動の結果として、会社および重役が、違法な国内政治献金のために会社資金を使用した責任を問われた。SECは、これらの活動が投資者大衆にとって重大となりうる (possible significance) 事柄であり、その開示のなされないことが連邦証券諸法の違反になると考えたからである。<sup>(10)</sup> それゆえ、SECは、一九七四年三月八日に、証券法通牒第五四六六号を発して、公的届出書におけるかかる開示に関しての会社金融局の見解を明らかにした。

[通牒第五四六六号]<sup>(11)</sup>

委員会は、発行者、株主、およびその他の人びとから、次のような問合せを多く受けた。すなわち、発行者、またはその取締役や役員が、18 USC § 610 に違反する違法な政治献金をなしたことにつき略式起訴ないし起訴を受け、あるいは有罪とされた場合に、このことの開示が必要とされるかどうかについてである。……18 USC § 610 は、会社が、大統領、副大統領、上院議員、下院議員の選挙……に関連する献金または支出をなしてはならないとし、献金をなした会社に対しては五、〇〇〇ドル以下の罰金を課している。また、同法は、献金に同意した役員や取締役にしても、その違反が故意でなくても軽罪 (misdemeanor) に問い、その違反が故意である場合には重罪 (felony) に問うこととしている……。

会社金融局の見解によれば、18 USC § 610 に違反する政治献金をなしたことについての会社、またはその取締役や役員の有罪決定は、公衆、ことに株主に対して開示されるべきマテリアルな事実である。株主が経営者に議決を求められる際の委任状説明書に関して、株主に開示されなければならない。このような有罪決定は、それが会社の活動および会社資金の使用に関係するがゆえに、会社経営者の誠実性 (integrity) の評価のためにマテリアルである。

18 USC § 610 の違反について、有罪決定、有罪の答弁、あるいは略式起訴ないし起訴に対する不抗争は、取締役の選任に関する委任状説明書または情報説明書において、つまり一九三四年証券取引所法上の書式一〇一Kによる年次報告書の五項または一二項、あるいは書式八一Kによる報告書の三項または一二項、そして会社の証券登録のために使用される書式の適切な項目 (一定の形式による情報の項目がない場合でもマテリアルな情報はその追加

的開示を要求される——一九三三年証券法上規則四〇八、証券取引所法上規則一二b—二〇および一四a—九参照<sup>(12)</sup>において、開示が要求される。かかる開示には、有罪の決定または答弁の詳細、および課せられた罰の記述に付加して、次のような情報が含まれなければならない。すなわち、献金のために直接または間接に使用された会社資金が、役員や取締役、または受領者によって返還されるかどうか、会社またはその保険者 (insurers) が、役員や取締役に対して彼の課せられた罰金や法的費用、または防衛費用について支出または弁償したか否か、または弁償する予定であるかどうか、違法献金のための会社資金の使用が、未開示の税的帰結をもたらすかどうか、会社が役員や取締役に対して、罰金や諸費用の弁償を求めるとどうか、および会社がかかる活動の再発を防止するためにいかなる手段をとるのか、についての情報である。

以上のように、SECは、米国における一九七二年選挙における会社の違法な政治献金に関するウォーターゲート特別検察官事務所の調査に触発されて、これらが開示されなかったことに対して強い関心を抱くようになり、ついにこれらの開示を要求しだしたのである。SECは、特別検察官事務所の調査により得られた情報の提供を受けて違法な政治献金の調査を開始したが、これによってまず次のことが明らかになったようである。すなわち、政治献金のために不正に使用される会社資金の財源および使途を偽装または隠蔽するために、会社の財務諸表が粉飾されていることである。より具体的にいうと、虚構の目的のための費用を作出することによって得られた「不正資金」が、会社の重役によって計算書なしに支出されていたことである。<sup>(13)</sup>

このことに関して、当時のSEC委員長Garrettは、さらに次のように述べている。すなわち、このような秘密資金は、ある場合には国外での支出であるというように、多様な目的のために使用されてきた。それゆえ、委員会は、国外での支出を問題にしなかった事例もあったが、ガルフ石油、フィリップス石油、ノースロップ、およびアシュランドに対する差止訴訟においては、国外に現金で配分された資金に関する違反をも主張した<sup>(13)</sup>と。

以上のような経過によって、SECは、会社が米国内でなした政治献金については勿論のこと、国外でなされた支出についても開示を要求し始めたのである。SECにとっても、ウォーターゲート事件は突然のことであったから、その当初における対処の仕方にくふん戸迷いがあった<sup>(14)</sup>といわれるのも当然のことだったともいえるよう。

(10) Report of the SEC on Questionable and Illegal Corporate Payments and Practices, Submitted to the Senate Banking, Housing and Urban Affairs Committee May 12, 1976 [hereinafter cited as Report] at 2.

(11) CCH, Fed. Sec. L. Rep. ¶79, 699. なおこの通牒は同時に一九三四年証券取引所法通牒第一八三二五号でもある。

(12) Chairman Garrett's Speech on Reporting of Foreign Activities: Homily on the Glories of Right Conduct and the Wages of Sin, reprinted in BNA, S. R. L. R. 309 G at G-2.

(13) Ibid.

(14) R. B. Stevenson, the SEC and Foreign Bribery, 32 Bus. Law. 53, 63 (1976).

### 三 開示の実現

#### (1) 強制的開示

不正支出の開示

SECは、ウォーターゲート特別検察官 L. Jaworski が違法な政治献金をなしたとして問責した諸会社の中で、まずアメリカン・シップ・ビルディング社に対して、開示実現のための強制訴訟を提起したようである。ウォール・ストリート・ジャーナル誌は、次のように報じている。すなわち、

一九七四年一〇月、同社、およびその取締役会長は、SECに対する虚偽の財務報告書の提出が禁止される旨の裁判所の命令 (order) に同意した。

この命令は、SECの次のような主張によるものである。つまり同社、およびその取締役会長が、ニクソン元大統領等の選挙運動に対してなした会社の違法な献金を偽装するために、虚偽の報告書を提出したことである。

クリーブランドの連邦裁判所は、前月に同社およびその取締役会長が、違法な献金をなしたことにつき有罪の答弁をしたことにより、彼らに罰金を課している。

……裁判所の命令は、次のことを要求している。すなわち、同社が、同社の非関係者による議長、および同社の取締役会の中から独立の少くとも二名の構成員からなるところの特別調査委員会の創設である。この委員会は、開示されなかったところのいかなる会社資金がいかにして使用されたのかを判断するために、会社の一九七〇年から帳簿を調査することになる。認定された事実は、SECに報告され、かつ取締役会によって検討されなければならない。SECは、取締役会が改善のためにとる行動、および特別委員会により明らかにされた不適切性を監視することになる。

さらに、裁判所の命令は、取締役会長に対して、政治候補者に違法に献金され、あるいは正当化されない目的の



ために使用された会社資金について、これらの会社への弁償を要求している<sup>(15)</sup>、と。

そして、アメリカン・シップ・ビルディング社の右記の特別委員会は、一九七五年四月にSECに対して調査報告書を提出した。その内容は概略次のようであった。

国内政治献金…報告書は、一九七〇年に三万ドル、一九七一年に二万五千ドル、および一九七二年に四二、三二五・一七ドルのボーナスが、選択された従業員に支払われたことを明らかにしている。この選択された従業員はこのボーナスを受領してこれの税金を支払った後の残額を多様な政治的人物に対して献金するように命ぜられた。調査委員会は、一九七二年に九名の選択された従業員に対して会社の支払ったボーナス四二、三二五・一七ドルが疑問のある支出であり、会社の主要役員によって返還されるべきだ、と判断した。

その他の国内支出…報告書は、その他の国内支出が会社資金からなされたかどうかについて明らかにしていない。国外政治献金…報告書は、国外政治献金が会社資金からなされたかどうかについて明らかにしていない。

疑問のある国外販売型手数料…報告書は、疑問のある国外販売型手数料が会社資金から支払われたかどうかについて明らかにしていない。

外国高官に対する支出…報告書は、外国高官に対する支出が会社資金からなされたかどうかについて明らかにしていない。

その他の国外支出…報告書は、その他の国外支出が会社資金からなされたかどうかについて明らかにしていない。

帳簿および記録の問題…疑問のある上述ボーナスは、会社の帳簿および記録においてボーナスとして記録された。これによりなされた献金は、会社によりなされたものとみなされるべきであり、このよな方法によるボーナスとしての記録には疑問がある。報告書は、帳簿および記録に関して、その他のありうべき問題が存在したかどうかについて明らかにしていない。

合衆国税責任…報告書は、会社の合衆国税責任に関する問題が存在するかどうかについて明らかにしていない。経営者の認識…報告書は、会社の最高経営者がボーナス計画を認識していたこと、および資金が多様な政治組織に配分されるためにボーナス計画がたてられたことを明らかにしている。主要経営者は、この計画に関係していた中止…報告書は、ボーナス計画について、これがウォーターゲート委員会に開示されてから後に、会社がこれを中止したことは明らかであるとされている。報告書は、かかる疑問のある支出の再発を防止するための会社政策の変更、およびその他の手段について明らかにせず、また勧告もしていない。<sup>(16)</sup>

SECは、一九七四年春から一年間に、右にみたアメリカン・シップ・ビルディング社をはじめとする九社に対して、そして一九七六年五月までには、一四社に対してこのような開示実現のための強制訴訟を提起した。<sup>(17)</sup>この一四社のうち一三社は、SECの申立書の主張を肯定または否定することなく、連邦証券諸法の将来の違反を禁止する永久差止の判決登録に合意している。<sup>(18)</sup>この和解判決 (consent decree) は、それだけでなくSECの求めた差止救済に付随した補助的救済をも含んでいるようである。この補助的救済については、さきのアメリカン・シップ・

ビルディングの事例や、あるいはミネソタ・マイニング・マニファクチャリングを例にとつて、その概略をすでに紹介した<sup>(19)</sup>。そこで、ここでは United Brands 社を例にとりながら、右に述べたような和解判決の実例をみることにしよう。

### SEC v. United Brands Co.<sup>(20)</sup>

事実関係は、必ずしも明らかではないけれども、SECは、次のように主張したようである。すなわち、United Brands は、一定の特恵的輸出税取扱いを受けたことを条件として、外国政府が指定したスイスの銀行口座に二二五万ドルを預金し、かつ後日さらに二二五万ドルを支払う旨の約束をした、と<sup>(21)</sup>。

以下は、SECが、右のように主張して United Brands 社に対して提起した「開示」実現のための強制訴訟についての和解判決の全容である。

原告SECが、「その永久差止および補助的救済の申立書」を提出したことにより、本件訴訟が適法に開始された。被告 United Brands 社は、出頭して、申立書および本件訴訟の問題点に対する当裁判所の管轄権を承認し、証言のなされる前、本件の事実または法律問題についての審理、主張、および裁判もないままに、事実認定または法結論を放棄した。そして、申立書の主張を肯定または否定することなく「永久差止の終局判決」の登録に同意し、「United Brands 社の和解および約束」に含まれる約束を結んだ。申立書の主張のいかなる点についても、この「永久差止の終局判決ないし和解および約束」は、証拠とならず、あるいは同社およびその役員または取締役の自

白ともならない。

次のことが、判決 (ordered, adjudged and decreed) される。

Ⅰ United Brands<sup>6</sup> その役員、代理人、従業員、承継者、譲受人、弁護士、関係者、子会社、などの者は、ここに次のことが永久に禁止される。すなわち、同社、その関係者、子会社、承継者の証券の売買に関して、州際取引の手段または方法、あるいは郵便を利用することにより、直接または間接に、詐取するための手段、計画、計略を用いること、マテリアルな事実の不真実の説明をなし、あるいはそれらがなされた状況において証明がミスリーディングなものとならないために必要なマテリアルな事実を省略すること、あるいは次のことに関して人を欺くこととなるようなビジネスの行為、慣行、方針に従事することである。つまり、

- (a) 外国政府の高官や公務員、あるいは外国政府に支配または所有されている団体の役員や従業員の利益のために、会社の資金その他を直接または間接に支出したこと、もしくは支出する契約、約束、
- (b) 外国における選挙候補者または政党に対する United Brands 社による直接または間接の違法な政治献金、
- (c) 右記(a)および(b)で言及された事柄に関して、同社またはその関係者や子会社の帳簿および記録における虚偽、または虚構の記帳の性格、および程度。

Ⅱ United Brands<sup>6</sup> その役員、代理人、従業員、承継者、譲受人、弁護士、関係者、子会社、などの者は、ここに次のことが永久に禁止される。すなわち、直接または間接に、マテリアルな事実の不真実の説明、あるいはそれらがなされた状況において説明がミスリーディングなものとならないために必要なマテリアルな事実の省略、さ

もなくば右記1に言及された事柄に関する一九三四年証券取引所法一三条の規定およびこれにもとづく規則等の不遵守が存在するところの書式一〇—Kによる年次報告書、または書式ハ—Kによる臨時報告書を、原告SECに提出することである。

Ⅲ United Brands その役員、代理人、従業員、承継者、譲受人、弁護士、関係者、子会社、などの者は、次  
のことが永久は禁止される。すなわち、同社、その関係者、子会社の帳簿および記録において、マテリアルに虚偽、  
または虚構の記帳をなし、あるいはなざしめることである。

Ⅳ United Brands は、右記1に言及された事柄に関して、現在SECに提出している年次報告書およびその  
他の定期報告書を、連邦証券諸法の規定にしたがうように修正、あるいは変更しなければならない。

Ⅴ United Brands その役員、代理人、従業員、承継者、譲受人、弁護士、関係者、子会社、などの者は、右  
記1に言及された事柄に関して、適切な記録を保存しなければならず、SECは、かかる記録に継続的なアクセス  
を有する。

Ⅵ ここに付加される「United Brands の和解および約束」は、ここに記載されるのと同じ強制力および効果  
を有する。

Ⅶ 被告 United Brands は「United Brands の和解および約束」に記載された約束を完全に遵守しなければ  
ならない。

Ⅷ 付加された「United Brands の和解および約束」に記載された条件が、委員会の十分満足する程度にまで、

同社によって遵守されず、かつ実行されない場合には、委員会はさらなる救済を求めうる。そして、次のことが判決される。すなわち、本件問題のすべての目的のための管轄権は、当裁判所に留保されることである。

〔United Brands 社の和解および約束〕

(1) 被告 United Brands 社は、本件訴訟の問題点に対する当裁判所の管轄権を承認し、さらにその召喚状および SEC の「永久差止および補助的救済」の送達を承認する。

(2) United Brands は、申立書中の主張について、管轄権に関するものを除いてこれを肯定または否定することなく、「永久差止の終局判決」の登録に同意する。

(3) この「United Brands の和解および約束」が作成されて、「永久差止の終局判決」が、事実と法律の問題の審理、主張、または裁判のないままに、登録される。United Brands は、事実審理および法結論の登録を放棄した。「和解および判決」、あるいは「永久差止の終局判決」は、いかなる問題についても自由とはならず、あるいは自由とみなされな。

(4) United Brands は、「永久差止の終局判決」の控訴権を放棄する。

(5) United Brands は、この「和解および約束」に自発的に入ったのであり、SEC、そのメンバー、役員、代理人、代表者が同社に対してこれに入るよう勧誘したというような契約または脅迫はない。

(6) United Brands は、SEC が署名と登録のために「永久差止の終局判決」をさらなる通知なくして当裁判

所に提出しうることに同意する。

(7) United Brands は、次のように述べる。すなわち、その取締役会は、取締役会の中に特別委員会を創設したが、これを維持して、SECの申立書に主張された事柄、および同社が一九七〇年から今日に至るまでに外国政府の高官や公務員、あるいは外国政府により支配ないし所有されている団体の役員や従業員に対してなしたところの当該外国法上違法な支出ないし当該外国法上違法な政治献金について、これを調査させ、かつ取締役会に報告せしめる、と。この特別委員会のメンバーは、同社取締役会の非経営メンバーであり、SECの申立書に言及された事項に、直接的であれ間接的であれ参加していなかったし、SECの申立書に言及された事柄の公的開示後はじめて同社の取締役に選任された。特別委員会の利用する手続や方法、および同社の取締役会に対する報告書は、M. Govern 殿により十分調査され、かつこの調査結果はSECに通知される。

(8) United Brands は、右記(7)に言及された特別委員会が「永久差止の終局判決」の九〇日以内に、またはSECにより承認される期間内に、右記に言及された事柄に関する調査を終了する、との約束をする。

(9) United Brands は、次のように述べる。すなわち、右記(7)に言及された特別委員会は、SECの申立書に言及された事柄の全範囲について広汎な調査を行なってきたが、特別委員会は、これに関して弁護士およびその他の専門家を雇い、United Brands の帳簿および記録、および勘定を評定し、かつ調査する、と。

(3) United Brands は、次のことを約束する。すなわち、右記(7)に言及された特別委員会が、その調査終了後三〇日以内に、またはSECの合理的裁量において許容される期間内に、同社の取締役会、裁判所、SEC、および

び株主に対する書面による報告を準備して提出することである。その内容は、

- (a) 右記の約束による特別委員会の調査結果、および
  - (b) 将来に採用されるべき支配および手続に関するその意見、および勧告、である。
- しかしながら、United Brands は、SEC に通知し、かつ SEC による異議〔申立〕の機会を与えて、裁判所に對して、報告書ないしその部分が、SEC、裁判所、同社の取締役会に留まることなく配布されることの防止を請求しうる。

(ii) United Brands は、(i) により定められた報告書を次のように提出することを約束する。

- (a) SEC に対して、報告書が同社の取締役会に提出される月の書式 8-K による臨時報告書の例示事項 (exhibit) として「提出すること」、および、

(b) 裁判所に対して、それが本件訴訟の記録の部分をなすとみなされる場合に「提出すること」、

ただし、United Brands は、SEC に通知し、かつ SEC による異議〔申立〕の機会を与えて、裁判所に對して、報告書ないしその部分が、SEC、裁判所、同社の取締役会に留まることなく配布されることの防止を請求しうる。

- (2) United Brands は、次のことを約束する。すなわち、同社の取締役会のうち SEC の申立書の八、九、一〇、一一、一二、および一四項に記載された取引や活動に関係しなかったことが特別委員会により認められたメンバーは、独自に報告書、およびその認定事実、勧告を調査し、その調査と報告書の認定事実および勧告に照らして必要かつ適切とみなすところの行動をとる、と。



(13) United Brands は、次のことを約束する。すなわち、同社の取締役会またはその任命された委員会は、同社が「永久差止の終局判決」および「和解と約束」を完全に遵守することを確実ならしめるために、継続して「永久差止の終局判決」および「和解と約束」を調査する、と。

(14) United Brands は、次のことを約束する。すなわち、同社の取締役会が、いかなる政府の高官または公務員、あるいはいかなる政府により支配または所有される団体の役員または従業員であれ、会社がこれらの者に対してなした合衆国法上または外国法上違法な支出に関して、六〇日以内に政策および手続の宣言を採択し、これを実施し、かつ維持することである。また、この宣言が、「永久差止の終局判決」の条件と一致したものにする、と。

(15) United Brands は、次のように述べる。すなわち、前述の宣言を変更しようとする意図が生じた場合、同社は、この政策変更が効力を生ずる時より少くとも一〇日前に、SECに対して書式8-Kを提出する、と。

(16) United Brands は、次のことを約束する。すなわち、同社、その役員、取締役、従業員、および代理人は、SECと完全に協力して、SECの要求する情報、記録、および資料を提供し、かつ右記(7)に記載された特別委員会により調査される事柄に関するすべての資料に対するSECのアクセスを付与することである。

(17) United Brands は、次のことを約束する。すなわち、「永久差止の終局判決」の規定にかかわらず、外国政府に支配または所有されている団体の役員や従業員の利益のために、会社の資金その他を直接または間接に支出する契約および約束に関して、これは性質、効果、あるいは金額の点において同社のビジネスにとってマテリアルであるが、同社の取締役会は、その取引の事前の承認を与え、かつ同社は、かかる支出をなすことの契約および約束

に入る前はその取引の詳細を公的に開示する。これは、その取引の詳細がマテリアルであろうとなかろうと、SECに提出される書式8-Kによる臨時報告書においてなされる。そして、取引が実施される都度に届出た書式8-Kを修正する。

(8) United Brands は、次のことに同意する。すなわち、

- (a) 当裁判所が、ここに記載された和解および約束についての強制を求めることを含むところの本件に関するすべての目的のための管轄権を留保すること、および
- (b) この「和解および約束」は、本件訴訟において裁判所が登録することになる「永久差止の終局判決」において言及されることによって組入れられる、と。

なお、United Brands 社が一九七六年五月現在でSECに提出している書式8-K、書式8、および委任状説明書において、次のことが開示されたようである。すなわち、United Brands が、ホンジュランの高官に対して、疑問となる輸入税に関して一二五万ドルを支出した。第二回目の一二五万ドルの支出がなされようとしていたが、同社は、かかる支出の中止を決定した。また、その他に七五万ドルの国外支出を調査中である、と。<sup>(22)</sup>

以上に述べたアメリカン・シップ、ビルディングや United Brands の例をみても明らかのように、SECの開示実現のための強制訴訟は、和解判決となって徹底的な救済を獲得している。永久差止命令はもちろんであるが、これに付随した補助的救済がきわめて強力な開示実現手段であることを以上の例からうかがい知ることができよう。

なぜ会社の例が、SECの提起した訴訟について和解判決に依じるのか等の和解判決それ自体の諸問題についても興味をそそられる。このことについては別稿においてすでにその概略を紹介したので参照されたい。<sup>(23)</sup>

SECは、ウォーターゲート事件後の一連の開示実現のための強制訴訟手続について、ことに補助的救済による調査委員会に関して次のように述べている。すなわち、この和解判決 (consent decree) は、会社が、その取締役会の独立メンバーからなる特別調査委員会を創設し、SECの申立書に主張された不正について完全な調査をなすべきことを要求するものである。これらの調査委員会は、ことに会社の帳簿および記録の完全な調査をなすために、独立会計人、および法律顧問を利用してゐる。

この特別委員会は、その調査の完全な報告書を取締役に提出しなければならない。取締役会は、報告書中の勧告を検討し、かつこれを実施する責任を負う。これらの特別委員会により提出される勧告は、弁償請求、経営者の個々のメンバーに対する法的または懲戒的行為、再発防止のための会社構成ないし政策の諸問題、および関係する諸問題などの事柄を扱うものであった。<sup>(24)</sup>

このように会社に内部的な調査をさせることの理由として、次のことが指摘されている。すなわち、SECの間と金とが節約できることである。つまり、一会社は、このような調査のために約三万ドルを要したと報告しているからである。<sup>(25)</sup>

## (2) 自発的開示

SECは、前述のような強制的開示を拡大させてゆくにつれ、次のことが次第に明らかになったと述べている。

不正支出の開示

すなわち、問題の重要性のゆえに、なされてきた強制訴訟を補完するところの追加的な開示機構が必要なことであり、そして、その最も適切な手段は、疑問のある、または違法な支出について会社が自発的に開示することを奨励することである<sup>(26)</sup>。

このような見解は、SECの前委員 Somner によっても以前から明らかにされていた。彼は、次のように述べていた。すなわち、我が国における会社の違法な活動に関しての昨今の開示により、会社の誠実性に対する信頼が危うくされているが、この信頼は、もし会社が「SECの調査という直接的刺激を受けるまでもなく、自発的に内部掃除を始める……」ならば、その回復が最善になされよう。SECの強制手続の対象となってきた「会社」慣行と類似の慣行を行なってきたと思う会社は、内部調査を開始し、その結果をSECに知らせ、そして、いかなる開示がなされるべきかにつきSECと協力して判断すべきである<sup>(27)</sup>。

もちろん、SECは、会社が違法支出に関する開示を自発的に行なったとしても、独自に調査して強制訴訟手続をとることの権利を留保している。ただ自発的開示をなした会社については、SECが強制訴訟を提起する可能性が減少することにはなるといわれている<sup>(28)</sup>。そして、会社が自発的開示を行なうことのインセンティブとして、次のことが考えられよう。すなわち、SECが、自発的開示プログラムにおいては、会社支出の受領者の素姓の明示を要求しないことである<sup>(29)</sup>。

SECは、この自発的開示プログラムとして次のようなガイドラインを示している<sup>(30)</sup>。すなわち、広義において、このプログラムは、会社が疑問のある、または違法な活動（これには、これらの活動の不適切な

記録または勘定も含まれる）に関する開示問題を有すると判断した場合に、すみやかに以下の手続をとるべきだとするものである。

1、疑問のある、または違法な国外あるいは国内の活動に関する事実について、当該問題行為に係りしなかった者による注意深く十分な調査を行なう。この調査をなす者は、会社の役員でなく、かつ疑問のある、または違法な慣行に係りしなかったところの取締役会メンバーからなる委員会に対して、報告をなし、また責任を負う。

一般的に、会社の監査を通常行なうところの独立会計事務所からの助力が求められるべきである。ただし、状況が他の方法を示さないかかりにおいてである。委員会は、また外部の法律顧問を雇っておくべきである。調査は、過去五年間に及ばなければならぬ。この期間に、連邦証券法にしたがって提出されるところの年次報告書および登録届出書中に要求される財務諸表によって示されるものである。しかしながら、これ以前についても、それが継続する計画の一部をなし、あるいは現存のマテリアルな契約またはビジネス活動に関すると思われる場合には、その間の出来事を調査すべきである。調査終了時に、委員会は、取締役会に対して、その認定事実を記載した報告書を準備して提出しなければならぬ。報告書は、可能なかぎり、各支出についての詳細な情報を含まなければならない。つまり、その目的および金額、受領者、支出のなされた国、支出を来たした事情、などである。

2、取締役会は、合衆国または国外における違法または疑問のある活動に関する取引について、適切な政策説明を出し、あるいはそれ以前から存在している政策の説明を再び行なわなければならない。この政策説明は、通常、かかる活動の中止宣言、およびかかる活動に関する不適切な帳簿や記録、不適当な付属書類の維持の禁止を含まな

ければならない。かかる政策の採用は、会社の適切な人びとに伝達され、適切なコントロールと安全装置によって実施され、かつ独立監査人によりうちたてられた監査プログラムによってモニターされなければならない。

3、会社は、調査の終了前に、その結果の中間的な公的開示がなされるべきかどうかを検討しなければならない。一般的に、この開示は、SECに提出される書式8-Kにおいてなされ、場合によっては報道発表をすることによって補完される。

4、調査の終了時に、マテリアルな事実の終局的報告書が、SECに対して、一般的には書式8-Kにより提出されなければならない。

開示の時期、および調査状況にしたがい、臨時または年次報告書、登録届出書、あるいはその他の届出書における開示には、以下のものが含まれなければならない。

1、会社の調査の性格、範囲および程度——これには調査を行なう人びと、および彼らが責任を負うところの相手方の人びとの明記が含まれる。

2、問題の慣行の継続、または中止に関する会社の約束、および帳簿と記録の誠実性を確保することならびに適切な内部コントロールないし手続を確保することに関する会社政策、

3、調査を完了して終局的報告書を提出する旨の会社の約束、

4、調査期間中に出現した情報や記録に対するSEC職員のアクセスを付与する旨の会社の約束、および

5、過去五年間に起きた違法、または疑問のある取引に関して出現したマテリアルな情報——これは、次のこと

ばをししば含むことになる。すなわち、それらの目的、関係した金額、最高経営者が取引について認識できた範囲または承認を付与したか、会社役員による使込みおよびこれらの「取引」により生じた個人的利益の詳細、虚偽や虚構またはミスリーディングな記帳がこれらの取引の記録のためになされたかどうかを含むところの取引についての会計上の処理、不一致の資金や「不正資金」あるいは記録されていない銀行口座などの「帳簿外」勘定の存在、報告された活動の国外ないし国内においてありべき税金責任、かかる支出に関係したビジネス総額およびこれらの中止が会社の連結の所得や収益および資産などについて会社のビジネス活動に及ぼすであろう影響、その他のケース・バイケースにより必要とされる情報である。

以上のようなプログラムに代表されるような自発的開示をなした会社は、一九七六年五月現在で八九社にものぼる。<sup>(31)</sup>それゆえ、このSECの自発的開示プログラムは、議会ならびに公衆の注目を引くようになったようである。<sup>(32)</sup>

ところで、SECは、自発的開示プログラムとして以上のようなガイドラインを示したのであるが、これはあくまでもガイドラインであって、疑問のある支出に関して会社が開示すべきことを強制するものではない。SECも次のように述べている。すなわち、多くの登録者は、委員会と相談することもなく、自らが適切だと考えるところのものを開示したにすぎない。何がマテリアルであるか、あるいは会社との良い関係のために投資者および株主に對して何が開示されるべきかについて、それぞれの会社自身の独自の判断を反映したものである。<sup>(33)</sup>と。

(15) Wall St. J. Oct. 7, 1974 at 5 col. 2.

- (19) Supra note 10, at B-1, B-2.
- (17) 上記一四社の会社名は次のとおりである。ただし、Ammerican Ship Building Co.; Ashland Oil Inc.; Gulf Oil Corp.; Minnesota Mining and Manufacturing Co.; Phillips Petroleum Co.; Northrop Corp.; Braniff Airways Inc.; General Tire & Rubber Corp.; Kalrex Inc.; Lockheed Aircraft Corp.; Missouri Public Service Co.; Sanitas Service Corp.; United Brands Co.; Waste Management Inc. のみである。
- (21) Supra note 10, at 4.
- (19) 船渠社の参照。
- (20) CCH. Fed. Sec. L. Rep. ¶95, 420 (D. D. C. 1976).
- (21) Supra note 10, at Exhibit B.
- (22) Ibid, Exhibit A.
- (23) 船渠社の「会社」の關係表現のための強制手続とそれ自体の諸問題について、これを研究したいと思ふ。
- (24) Supra note 10, at 4-5.
- (25) Commissioner Evans's Speech at the Brookings Institution Seminar on Interational Trade and Finance, Reprinted in BNA, S. R. L. R. 346 A-15 at A-16.
- (26) Supra note 10, at 6-7.
- (27) BNA, S. R. L. R. 312 A-12.
- (28) Ibid, at A-13; supra note 10, at 8.
- (29) Supra note 10, at 33.
- (30) Ibid, at 8-11.



(13) Ibid. at Appedix A. なぞ、一九七七年一〇月頃までは、その数は三六〇から四〇〇ほどのぼるものとなったといわ  
れよう。BNA, S. R. L. R. 427AA—3.

(32) Ibid. at 10.

(33) Ibid. at 12.

#### 四 マテリアリティ基準

SECが、連邦証券諸法上開示を要求してきた情報は、それが合理的な投資者 (reasonable investor) にとつて重要 (important) だとSECが考えたところの「マテリアルな情報」だけであった。<sup>(34)</sup> SEC規則においても、「マテリアルな情報とは、……平均的な分別のある投資者 (average prudent investor) が、登録された証券を購入する前に合理的に知らされるべき事柄……」<sup>(35)</sup>であるなどというように、マテリアルという言葉が開示要件として頻繁に使用されている。

マテリアルな情報は、登録届出書の書式、あるいは報告書の書式等において具体的に定められている項目により開示が要求されるのは勿論として、このような具体的な項目のない場合であっても追加的な開示が要求されている。<sup>(36)</sup> また、委任状説明書においても、マテリアルな事実の不記載は、委任状説明書を虚偽またはミステリーディングなものにしてしまう。<sup>(37)</sup>

以上のように、マテリアルな情報は、必ず開示されねばならないことになっている。それでは、一体マテリアルな情報とは何なのであろうか。なにゆえ、疑問のある、または違法な会社支出が、マテリアルな情報だとされるの

であろうか。

(1) 判例理論

マテリアリティに関する判例としてしばしば引かれるのは、Mills 判決、Affiliated Ute 判決、および最近の Northway 判決の三つの連邦最高裁判所判決であるといえよう。

まず、Mills 判決<sup>(38)</sup>は、合併される前の会社（第一会社）の少数株主が、その会社（第一会社）、合併後の会社（第二会社）、および合併後の会社の株式の 1/3 を所有する会社（第三会社）を相手に、次のことを訴えた事件である。すなわち、第一会社の経営者によって送付されたところの合併賛成を勧誘した委任状説明書は一九三四年証券取引所法一四条ならびに SEC 規則一四—九に違反したミスリーディングなものであった、と。つまり、第一会社の取締役一人全員が、第二会社の取締役被任命者であったこと、および第二会社の支配下におかれていたことが、委任状説明書において開示されなかったことが問題とされた。第一審、第二審ともに、委任状説明書がマテリアルに不十分 (deficient) であったことを認めたが、第二審裁判所は、caustation だけについて破棄した。連邦最高裁判所は、第二審裁判所の破棄した部分の判断を取消して差戻した。その際に、連邦最高裁判所は、マテリアリティについて、次のように判示した。すなわち、投票決定をせんとする状況にある合理的な株主が、重要だと考えたかもしれない (might have considered) ……ことである、と。

Affiliated Ute 判決は、事実関係の複雑な事件であるが、要するに規則一〇b—五に関し、次のように判示して Mills 判決を踏襲した。すなわち、合理的な投資者がその決定をなす際に重要だと考えたかもしれないという意味

でマテリアルだとされる事実こそが必要である<sup>(39)</sup>と。

Northway 判決は、合併される前の会社（第一会社）の株主が、その会社（第一会社）および合併後の会社（第二会社）に対して次のことを訴えた事件である。すなわち、第一会社および第二会社が共同で出したところの第一会社を清算させることの承認を勧誘した委任状の説明書は、一四條(a)項ならびに規則一四 a—九に違反した不完全かつマテリアルにミスリーディングなものであった、と。つまり、第二会社の社長等が第一会社の取締役会長等の地位を占めていたというような第二会社に対する支配の程度、および合併の望ましさに関するマテリアルな事実が、委任状説明書において開示されなかったことを問題とした。

第一審は訴えを認めず、第二審はこれを破棄した。連邦最高裁判所は、次のように判示して、第二審裁判所の判断を破棄して差戻した。すなわち、規則一四 a—九の政策に最も合致したマテリアリティの一般的基準は、次のようである。つまり、合理的な株主がいかに議決すべきかを決定する際にそれを重要だと考えたであろう (would have considered) ことの実質的な見込み (substantial likelihood) の存在する場合に、不記載の事実がマテリアルなものである、という基準である<sup>(40)</sup>と。

この Northway 判決は、ちぎの Mills 判決による「投票せんとする合理的な株主が重要だと考えたかもしれない」(might have considered) という基準を実質的にも変更しているのかもしれない。つまり、Mills 判決よりもマテリアリティの範囲を狭くしたのかもしれない。しかしながら、Northway 判決によっても、開示されなかった事実が合理的な株主の投票決定に現実的な変更を生じさせることまで要件とされていることに注意すべきであ

<sup>(41)</sup> 興味深いことに、Northway 判決において、次のことが判示されたことが挙げられよう。すなわち、適切な開示を確保する必要性と、民事責任の門戸を広げすぎることによるマイナス結果を避ける必要性との間のバランスを考慮することの正当性である。<sup>(42)</sup>

ところで、マテリアリティに関する以上のような判例理論は、前述したような疑問のある、または違法な会社支出がマテリアルとなるかどうかという考察においては、あまり有益な示唆を与えていないように思われる。<sup>(43)</sup>そこで、次には、SEC 自身がこのことについてどのように考えているのかが問題となろう。

## (2) SEC の見解

SEC が、ウォーターゲート事件を契機として、違法な政治献金、そして多国籍企業が国外でなした不正支出の開示を求めたことは、二章問題の発端において述べたとおりである。SEC は、これらの会社支出が開示されべきマテリアルなる事実だと主張しているが、なぜそうなのか SEC 自身の見解を概観してみよう。

### (A) 開示政策<sup>(44)</sup>

SEC は、特定の種類の事実について、特定、もしくは一般的な開示を要求しうる広汎な裁量権を有している。開示システムの基本的な基準は、公募のための登録届出書に記載されるべき情報の項目を具体的に定め、かつ委員会にこれらの要件を変更し、あるいは項目を追加または軽減させる広汎な権限を付与するところの一九三三年証券法の Schedule A にみいだされる。

議会は、Schedule A を採用する際に、議会が合理的な投資者だと理解したところのものに対する開示要件を指

示した。合理的な投資者が要望する情報が基本であり、会社の財務および営業状態、および経営者の資質に関する情報を含めた。すなわち、利害の衝突、貸借対照表・利益計算書 (earnings statements) ・資本構成、証券——ことに募集される証券所持人の権利、業界における競争、重大な顧客、注文残高、保有の利権、営業部門、製品またはサービスの種類、一定の取引における経営者の利益、会社の経営者に対する利益、等々である。かかる開示要件においては次のような前提の存在が明らかである。すなわち、会社がそのビジネスを営んでその製品を販売するのは、賄賂や割戻しによるのではなく、品質と価格とにこそよることである。このような慣行は、登録者のビジネスの資質およびその危険に影響を及ぼすだけでなく、登録者の利潤にも影響を及ぼす。

委員会、必要性および基準の変更によって証券法上の届出書 (filings) において具体的項目を修正ないし追加する際には、Schedule A の精神に固執してきた。Schedule A の基礎となる哲学的アプローチは、一九三四年の証券取引所法に基礎づけられた継続的報告システムの SEC による展開において拡大してきた。これらの要件に従って提出される公的記録は、疑問のある、または違法な会社支出に関する情報の主たる源泉である。

開示システムは、投資者の基本的利益に向けられたものであるが、それは経済的關係および資料だけだということではない。開示要件は、経営者の会社資産に対する管理についての評定にも資するものでなければならぬ。この意味において、投資者は、経営者の資質および誠実性 (integrity) に対して旺盛な興味を抱くはずである。取締役被任命者の経歴、経営者の交替、利益衝突、発起人の素姓、兼任の取締役または役員、経営者および特定の株主に対する特別利害、および経営者の社外利益などを含む多くの要素は、これらの関心からくるものである。これら

の事柄の開示は、次のような深い確信によるものである。すなわち、会社の経営者は、株主のために活動する管理者であり、会社に信託された資金を正直に使用し、かつこれに責任を負い、そして経営者がその経営を行なう方法の責任および開示を確実ならしめるのに必要な手続をとることの資格を有するものであることである。

特定の開示を要求すべきかどうかを判断するに際して、委員会は、その開示により便益を、投資者の利益の範囲の評価、およびその開示の費用および利用度と比較してきた。具体的に詳述された法規定による要件を除けば、マテリアルである場合に限って情報が提供されなければならないことになる。そして、委員会は、規則によってマテリアリティの特定の問題について、ことに経済的情報について一般的なガイドラインを確立してきたけれども、ナレイティブな開示に関して包括的な規則上のガイドは存在していない。

ある事実がマテリアルであるかどうかを判断しようとする際に、リトマス試験紙は存在しない。各事例は、事実が独得の結合をしているのが通常であり、ある情報が開示されるべきかどうかの考察も、問題の生じた状況に依存している。しかしながら、この点に関して、会社の帳簿および記録の偽装、および会社の会計体系の外部に資金を集中すること——今日までSECが考察してきたところの疑問のある、または違法な活動のほとんどの事例において現われた問題である——は、投資者にとってきわだった関心事であり、無視されることができない。

この種の開示問題に直面している会社のためにガイダンスを与えようとして、委員会は、過去の出来事が開示されるべきことになる多様な要素を明らかにした。しかしながら、これらの諸要素は、分離してみられることができないことを知るべきである。たとえば、会社支出の受取人に関する委員会の解釈は、会社の経営者の認識または干

与、会社会計体系の欠如、および会社のビジネスに及ぼす影響に関する議論と関連させて読まなければならない。終局的分析では、開示義務は、これらの諸要素の結合に依存することになる……。

(B) マテリアリティの諸要素

しかしながら、SECがマテリアルだと判断する際の諸要素は、おおよそ次のように整理して説明されよう。<sup>(45)</sup>

① 不正確な帳簿等の存在

疑問のある支出問題のほとんどすべては、会社の帳簿および記録の考えぬかれた偽装、あるいは不正確かつ不適當な帳簿および記録の保持に関係していた。このことによって、会社の監査人、外部の取締役、および株主は、このような慣行（疑問のある支出——森田）に対して、注意を払うことを妨げられてきた。不正確な記録の存在は、委員会が、一定の開示を要求し、あるいは強制訴訟を提起することの独立の根拠となることがしばしばであった。その際は、支出それ自体がマテリアルな規模であるか、あるいはこれらの支出にマテリアルなビジネス額が依存しているかは、無関係である（一四頁）。

② 支出の規模

疑問のある、または違法な支出は、その金額が重大（significant）である場合、および金額は重大でなくともビジネスの重大な金額に関係している場合にはマテリアルであり、開示されるべきことが要求される（一四—一五頁）。

③ 取締役会の認識

取締役会が知らなかった場合、疑問のある、また違法な支出は、支出規模やそのビジネスに及ぼす影響とは無関

係に、開示されるべきことになりうる。けだし、会社の役員が、取締役会の知らないあいだに適切な会計によらないで反復して違法支出をなしたという事実は、会社権限の適切な行使に関して疑問を生じさせ、かつ株主に開示されるべき「経営者の資質」にも関係してくるからである。

取締役会が承認していた場合、疑問のある、または違法は支出は、支出額やそのビジネスに及ぼす影響の重大さをはるかに越えるところのはかりしれない反響を惹起する可能性がある(一五頁)。

⑤ 幹部経営者の認識

投資者は、連邦証券諸法上、会社の経営に関する役員性格や誠実性についての事実を十分に知ることの権利を有している。このことは、投資者が合衆国に存在するような保護を受けない外国において、経営者が重大な資産を運営する場合にはことさらそうである。したがって、マテリアルとはならない取引でも、経営者の果たした役割によってマテリアルとなりうる。

経営者の誠実性に関して開示が必要となるかどうかは、多種多様である。幹部経営者がこれらの慣行を奨励、参画、および認識していた場合は、開示は明らかに必要である。他方、幹部経営者が支出を知らず、また知りうべくもなかった場合は、それらが他の理由によりマテリアルでないかぎり、開示は要求されない(三〇—三二頁)。

⑥ 財務責任体系外の支出

開示システムの重要な構成部分は、正確、完全、および信頼できる財務情報の発達でこそあった。ますます複雑となつていく会計原則や監査ならびに開示基準の展開によって特徴づけられる過程であった。このシステムの基本



となる原則は、会社および株主に属するすべての資金が、会社の財務責任体系内に適切に保持されることである。

委員会の注意を引いた事例に関して最も面倒であり、かつ多かつた問題の一つは、疑問のある、または違法な支出の処理であった。財務責任の通常の経路の外部に資金を集中することによって、ほんのわずかの会社重役が、思いのままにその資金から責任のない支出をなしていた。名目的子会社や秘密銀行口座の使用——財源や支出を誤魔化すなどの方法による洗い清められた資金——などがしばしばあった。このような事情は、資金の存在、その資金調達の方法、その目的、および当該ビジネスの総額の開示を必要とさせる。このような開示の必要性は、幹部経営者が帳簿および記録の偽装を知っていた場合は、さらに強調される。ただし、このことにより、責任体系全体、および会社の財務諸表の誠実性に疑問を投げかけることになるからである（二三—二四頁）。

④ 当該国における支出の適法性

会社支出の適法性は、ことに重要な要素である。支出が合衆国法に違反する場合には、委員会は、合衆国法違反の開示を他との関連で要求するという政策を堅持する。

支出が外国法上違法——この事実は必ずしも明確とはならない——である場合、開示は必要とされうる。支出が外国法および合衆国法上適法である場合、他にマテリアルとならないかぎり、開示を要求されない（二四—二五頁）。

⑤ 支払い受領者

受領者の性質は、会社支出が開示されるべきかどうかを決定する上で重要な要因となることがしばしばであった。

……

政府高官…政府高官に対する支出は、通常は賄賂となり、マテリアルである場合には開示さるべきことになる。

……

(i) 問題の国の税金や法律の立法および運営において、特別または正当化されない特典を求めるために会社支出がなされた場合、その金額、またはそれによる会社の利益が重大であり、支出がその政府としての処理における判断や裁量に影響を及ぼすためになされたときに開示が要求される。

(ii) 会社支出が政府契約の獲得または継続のためになされた場合、……このことが許容されていても、このような政府高官に対する支出は、それが実際には賄賂であると思われるような要素(秘密性、会社の偽装帳簿など)のあるときにはマテリアルとなりうる。

(iii) 下級官吏に当然の職務をやってもらうために支出は、特定の人に対する金額が大きいとか、あるいは支出総額が大きい場合、あるいは経営者が帳簿や記録に虚偽の記帳をすることによってこれを隠蔽した場合に、マテリアルだとみなされる。

(iv) 外国法上違法な政治献金は、賄賂の場合と同じである。適法な政治献金も、支出が公共政策決定に不当な影響を与えるためのものであれば、マテリアルとなりうる。

商業上の代理人およびコンサルタント……代理人の政府や契約者に対する関係、支出の規模および性質、代理人によるサーヴィス、および支出の方法は、開示が必要とされるかどうかの重要な要素となりうる。……

商業上の賄賂Ⅱ非政府の顧客に対する賄賂も開示すべき出来事となりうる……(二五—二九頁)。

④ 営業の必要部分、または重大な部分としての支出形態

その支出が個別的には開示を必要としない場合でも、長年にわたる支出をなしてきたという事実は、次のことを示すことになる。すなわち、会社の製品またはサーヴィスは、当該支出なくしてはうまく市場に出されることができないこと、およびかかる支出の中断が営業活動を危うくさせることである。もし同じ営業部門の他会社がかかる支出としていないとすれば、会社の製品またはサーヴィスの販売力に関して疑問が生じる。

重大な営業部門に関してこのような慣行のある場合、あるいは逆に支出の中断が重大な営業部門の経済的成功に重大な変化を生じさせる場合には、開示が適当である(二二頁)。

⑤ 疑問のある行動の中止

疑問のある行動の中止を確実ならしめるための会社の強力かつ適切な手段は、重大な要素である。……委員会は、ことに自発的開示プログラムにおいて、開示の必要挫を評定する際にこの事実重点をおいてきた(三二頁)。

以上のように、SECは、開示政策、およびマテリアリティの諸要素の説明によって、マテリアリティの内容がおおよそ次の三つに関連していることを明らかにしたように思われる。すなわち、合理的な投資者が要望する会社の財務および営業状態、経営者の資質および誠実性(integrity)、そして会社の営業上の適正な競争である。ただ注意しなければならないことは、賄賂や違法な政治献金もそれ自体としてマテリアルだとはされていないことである。前SEC委員長 Garrett は、次のように述べている。すなわち、もし、我われが、違法支出それ自体がマテ

リアルだとして賄賂や政治献金に関するすべての法律違反の開示を要求すれば、これら以外の会社の違法行為がなぜ同じ理由によって等しくマテリアルだとされないのかということを説明しにくくなる、<sup>(46)</sup>と。

ところで、SECが、疑問のある、または違法な会社支出の開示を求めたこと、そして、その開示実現のために強制的開示および自発的開示を要求したことは前述のとおりである。このうち、強制的開示においては、SECが、開示強制訴訟を提起することにより、差止救済およびこれに付随する補助的救済をも獲得し、この補助的救済の威力が大なることから、十分な開示が実現されてきたように思われる。しかしながら、SECがそのガイドラインを示した自発的開示プログラムにおいては、自発的開示に応じた会社数が約九〇社にも上っていたにもかかわらず、その効果は、不正支出の防止という観点からは必ずしも満足のできるものではなかったようである。<sup>(47)</sup>下院の Committee on Interstate and Foreign Commerce の Subcommittee on Oversight and Investigations のスタッフは、SECのこの自発的開示プログラムを検討して次のことを指摘している。すなわち、たとえば、幹部経営者がその大半を意識していたところの二二〇万ドルの支出について、SECスタッフがその開示を勧告したにもかかわらず、これが開示されなかった事例があった。また、違法または疑問のある支出を認識していた幹部役員の名前が、彼らが次期取締役任命者であるにもかかわらず、開示が要求されなかった事例もある。<sup>(48)</sup>と。そして、同スタッフは、SECが次のような行動をとるべきだと結論づけている。<sup>(49)</sup>すなわち、(1)違法または実質的に疑問のある支出のすべて、およびこれを知っていた役員の前について、十分かつ詳細な開示を要求すること、(2)開示書式を、違法または疑問のある活動について株主および公衆に伝達するために合理的に依拠できるものにする、こと、

(3) SECの強制スタッフを増大し、かつ自発的開示の正確さを確保することを可能ならしめるために、追加的な政府支出金を求めるべきこと、(4)会社の帳簿および記録に対する必要なアクセスを継続して獲得するための迅速な手続確保のために、一般的に和解判決を求めるべきこと、および、(5)それが適切な場合には差止救済に加えて民事および刑事罰を求めるべきことである。

また、SEC自身も、次のような事実を認めている。すなわち、四つの会社が、疑問のある会社支出を続行するつもりである旨をSECに報告し、たとえば *Santa Fe International* は、税金や関税の決定のために外国政府の下級官吏に支出することがよくないと一般的には認めながら、もし合理的な代替策がないならば今後もかかる支出を継続することを明らかにしていることである。<sup>(50)</sup>

たしかに、SECの示したマテリアリティ基準の諸要素にかんがみても、次のことが十分考えられる。すなわち、不適切な税控除を受けず、支出が資本支出ないし販売費用として適切に分類されている場合、賄賂の支出が財務諸表をミスリーディングなものとする理由はないことである。<sup>(51)</sup>

このように、不正支出に関するSECの開示政策は、まず開示の内容という点でその自発的開示プログラムが批判され、また開示はなされたとしても不正支出の防止という社会的ないしは全体的見地からは不十分だとされているようである。

(<sup>50</sup>) SEC, Securities Act of 1933 Release No. 5627 (Securities Exchange Act Release No. 11733), CCH, Fed. Sec. L. Rep. ¶ 80, 310 at 85, 713.

- (35) Rule 405.
- (36) See, Rule 408; Rule 12b-20.
- (37) Rule 14a-9.
- (38) *Mills v Electric Auto-Lite Co.*, 281 F. Supp. 826; 403 F. 2d 429; 396 U. S. 375 (1970)
- (39) *Affiliated Ute Citizens Of The State Utah v. United States*, 406 US 128, 153-154 (1972).
- (40) *TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc.* (S. Ct 1976), CCH, Fed. Sec. L. Rep. ¶ 95, 615.
- (41) Note, *Foreign Bribes and the Securities Acts' Disclosure Requirement*, 74 Mich. L. Rev 1222, 1226 (1976).
- (42) *Supra* note 40, at n 10.
- (43) Sommer, *The Disclosure of Management Fraud*, 31 Bus. Law. 1283, 1285 (1976). ただし、拙稿・前掲注5は、会社の直面する社会問題について、SECがこのことに関する開示要件を定めるべきかどうかという問題を扱うNRDC判決を「*キローチン*」。
- (44) 以下は前掲注10の一七一―一三三頁をよむ。
- (45) 以下は前掲注10の報告書から、筆者が整理したものである。文中においては、報告書の頁数だけを示すことにする。
- (46) *Supra* note 12, at 4.
- (47) この約九〇社という数字も、九、〇〇〇社以上がSECに書類を提出していることからみると、きわめて少ない。*Supra* note 10 at 54.
- (48) Staff Study on SEC Voluntary Compliance Program On Corporata Disclosure, H. Rep. 74th Cong. 2d Sess. at 1 (1976).
- (49) *Ibid.*

(50) *Supra note 10, at 46-47*

(51) *Watergate to Pananagate: What Lies Beyond?*, 31 *Bus. Law.* 1663.

## 五 不正支出の防止

### (1) 会計コントロール

独立会計人の責任は、会社の財務諸表が、一般会計原則 (*generally accepted accounting principles*) と一致して適正に提出されたことを証明することである。会計人は、自らの目に入る事実に対して目をおおうことは許されず、自らの責任を果たすために財務諸表を危うくさせるような欠陥が会社の帳簿や記録に存在しないことを合理的に確実ならしめるべきである。<sup>(52)</sup>

しかるに、違法、または疑問ある会社支出の多くは、それについての会社帳簿および記録が適切でなく、支出が偽装されていたのである。このことは前述したとおりである。

それゆえ、多くの会計事務所は、次のような手続をとってその責任を果たそうとした。すなわち、

- ① 疑問のある支出に関する情報が、しかるべき幹部の注目を引くことを確実ならしめるための手続を確立する
- ② 疑問のある、または違法な支出が、望むらくは監査委員会を通じて、取締役会の注目を引くことを確実ならしめるための政策を確立する

- ③ ビジネス取引における倫理に関する政策の採用を促すために、会社に対して教育的資料を配布する

不正支出の開示

㊦ 疑問のある支出の自発的開示をなすように会社を説得するという政策を採用し、従うべき手続、およびなされるべき開示についてSECと相談するように勧める

㊧ 場合によっては、監査手続を拡大し、あるいはなされるべき追加手続を要求する

㊨ 疑問のある、不適切、あるいは違法な支出問題に関する意見 (Representation) を記載するために、<sup>(33)</sup>意見書を変更する、ことである。

AICPA (米国公認会計士協会) の監査基準役員会 (Auditing Standards Executive Committee) は、「会社による違法行為」(‘Illegal Acts by Clients’) に関する監査基準についての草案を出している。

その第四項においては、次のように述べられている。すなわち、監査人が一般監査原則 (generally accepted auditing standards) に従ってする調査は、通常は違法行為の発見のための特定の手続を含まない。しかしながら、監査人は、かかる調査をなす際に、違法行為が財務諸表にマテリアルな影響を及ぼすことの可能性を認識すべきである。もし、その手続の結果として違法行為があったと思う場合には、監査人は、これらの問題を調査するために追加的な手続をなさなければならない。これには、必要であるなら法律顧問と相談して、行為の性質、およびそれが財務諸法に及ぼすであろう影響について理解することが含まれる。<sup>(34)</sup>と。

この草案は、また、違法行為の発見についても、次のように述べている。すなわち、第六項によれば、監査人の内部会計コントロールに対する興味は、取引の承認、実行、および記録、そしてその関係する資金の会計に関係し



ている。内部会計コントロール手段、およびそれに関する実質的指標に合致した監査人に調査およびテストは、承認されない取引に対する監査人の注意を引くことになりうる。つまり、金額、会計期間、あるいは類型化に関して不適切に記録されている取引、あるいは資産の会計維持のための完全または適時の方法による記録のされない取引は、違法行為の存在の可能性について疑問を生じさせることになる<sup>(55)</sup>、と。

このように、会計人、監査人による監査機能の強化が実現されることになれば、会社の不正支出がチェックされることになり、ひいては不正支出の防止に役立つことにならう。

## (2) 立法案

SECは、疑問のある、または違法な会社支出について、その現在の開示要件とを適用することによって対処してきた。それゆえ、SECにとっては、証券諸法の改正を必要としないはずであるが、SECは、一九三四年証券取引所法一三条(b)項の改正案を議会に提出した。改正案の内容は次のようであった<sup>(56)</sup>。すなわち、

証券取引所法一三条(b)項は、現在の一三条(b)項を一三条(b)項(1)号とし、さらに以下の項を新設するよう改正される。

(b)項(2)号 本章一二章にしたがって登録された証券の一種類を有する発行者、および本章一五条(d)項にしたがって報告書の提出を要求される発行者は、

(A) 発行者の取引および資産処分を正確かつ適正 (accurately and fairly) に反映した帳簿、記録、および計算書 (accounts) を作成かつ維持しなければならない、および

(B) 次のことの合理的保証を与えるのに十分な内部会計コントロールの適切なシステムを創設して維持しなければならない。

(i) 取引は、経営者の一般的または個別的承認にしたがって実行されること、

(ii) 取引は、(1)一般会計原則または他の適用ある基準にしたがった財務諸表の準備を可能にさせ、かつ(2)資産会計を維持するために必要となる記録をつけられること、

(iii) 資産に対するアクセスは、経営者の承認のある場合にのみ許容されること、および

(iv) 記録された資産会計は、合理的な期間における現有資産と比較され、かつ相違点について適切な行動がとられることである。

(b)項(3)号 何人も本章一二条にしたがって登録された証券の一種類を有する発行者、あるいは本章一五条(d)項にしたがって報告書の提出を要求される発行者の会計目的のために、作成されあるいは作成することを要求される帳簿、記録、または計算書を、直接または間接に、偽装しまたは偽装の原因を与えることは違法である。

(b)項(4)号 何人も、本章一二条にしたがって登録された証券の一種類を有する発行者、あるいは本章一五条(d)項にしたがって報告書の提出を要求される発行者の調査または監査に関連して、あるいは一九三三年証券法上登録されまたは登録されるべき募集に関する発行者の調査または監査に関連して、会計人に対し、直接または間接に、

(A) マリテアルに虚偽またはミスリーディングな説明をなし、または説明のなされる原因を与えること、または  
(B) 財務諸表が、その作成された状況に照らしてミスリーディングとならないために必要なマテリアルな事実

ついで、これを省略し、または第三者をしてこれを省略せしめることは、違法である。

ところで、SECは、なぜ以上のような立法による一九三四年証券取引法の改正を求めたのであろうか。

SECの報告書は、このことについて次のように述べている。<sup>(57)</sup> すなわち、

……今日までの我われの強制において足かせとなるようなことは感じなかったけれども、かかる支出の範囲が当初だれも予想しなかったほどに拡がっており、これらの支出を実現ないし隠蔽する方法も多様であるという事実は残っている。委員会は、かかる支出に関する会社活動について開示の強制を求める活動を保証している現在の開示要件を強制することができるし、今後もそうするつもりである。

しかし違法、または疑問のある支出の問題は、明らかに国家的および国際的関心事である。それゆえ、委員会は、この領域における限定した目的の立法が、困難かつ論争のある問題についての議会の政策を明らかにさせるために望ましいと考えている、と。

しかしながら、この法案は、S三六六四として一九七六年九月一五日に上院を通過したにもかかわらず、下院では会期切れとなった。<sup>(58)</sup>

### (3) SEC規則改正案

SECは、右のような結果から、独自の規則制定権限の行使として、一九七七年一月一九日に、証券取引所法通

牒第一三二一八五号を発して、規則改正案を公表した。<sup>(59)</sup> この改正案の前半部分は、立法案でみた一三Bと同じであり、規則一三b―一、一三b―二、一三b―三、および一三b―四とされている。<sup>(60)</sup> ただし、規則一三二二においては(b)として、「合理的保証」とは、内部会計コントロールの費用がそれにより得られる利益を越えないことである……との定義規定が追加されている。

規則改正案の後半部分は、前述の立法案にはなかった新しいものである。それは、証券取引所法上のレギュレーション一四Aにしたがう委任状勧誘または情報説明書に関連する開示要件である。つまり、Schedule 14A のItem 6 に(d)(1)、および(d)(2)を追加することである。

(d)(1)、発行者により、または発行者の資産からなされたマテリアルな政治献金について、それが適法であると違法であるとを問わず、これに関した発行者の取締役、取締役被任命者、あるいは発行者の重役にかかわるマテリアルな事実：通常の会計システム外の会社資金の支出または受領：法的義務遂行以外の目的で国外または国内の政府高官、公務員あるいは代理人に対しての、あるいはこれらのものからの、直接または間接の支出、あるいはかかる支出の実現のために意図してなされる発行者の資産譲渡を含むところの取引：発行者またはその子会社の帳簿において支出または受領が不適切ないし不正確に記録されていること：あるいは発行者の資産支出に関する同様のその他の事項、を明らかにしなければならない。SECに対する届出書において、および株主に配布される発行者の書類において、すでに報告ないし記述された事項については、開示される必要はない。

(d)(2) 「選択肢A」発行者が、(1)に述べられた種類の支出または取引に関する政策を有するかどうかを明らかにし

なければならぬ。発行者がかかる政策を有する場合、それを簡潔に述べなければならぬ。その政策が書面による記録に記載されている場合には、その複写三通が、規則一四 a—六にしたがって予備的資料が提出される時に SEC に提出されなければならない。

(d)(2) 「選択肢 B」 発行者は、(1)にしたがって支出または取引の開示を要求される場合に、かかる開示に追加して、(1)に述べられた種類の支出または取引に関する政策を有するかどうかを明らかにしなければならない。発行者がかかる政策を有する場合、それを簡潔に述べなければならない。その政策が書面による記録に記載されている場合には、その複写三通が、規則一四 a—六またへ一四 c—五にしたがって予備的資料が提出される時に SEC に提出されなければならない。<sup>(61)</sup>

ところで、SEC は、なぜ以上のような規則改正を行なおうとしているのであろうか。通牒第一三一八五号によれば、(一九七六年)五月一二日の報告書およびその後の活動により開示された由々しき乱用は、迅速な改善行為を必要としており、また立法だけが SEC の提案の実質的目標を達成しうる手段なのではない。実際に、一九三四年に議会が証券取引法の制定によって達成しようとした目的と、SEC の立法提案の実質との間には密接な関係があり、このことにより、右の改正案は、証券取引所法二三条(a)項にもとづく委員会の一般的な規則制定権限の範囲内のものである、と説明されている。

また、この規則改正案の後半部分、つまり Schedule 14A Item 6<sup>(b)</sup> は、さきの SEC の立法案になかったもの

であるが、このような規則改正を行なう理由については、次のように説明されている。すなわち、……疑問のある支出の報告された事例における取締役または最高役員の手与の事実の開示は、委任状を付与すべきか否かを決定する株主にとってきわめて重大である。……取締役選挙に立とうとする者、あるいは委任状を勧誘している最高経営者が、疑問のある、または違法な会社取引に干与し、あるいはこれを認識していた場合、株主は、かかる事柄における彼らの役割について、他の場合に必要とされるよりも一層詳細な情報を知る権利を有するよう思う、と。

- (22) Suprd note 10, at 49.
- (23) Ibid, at 50-51.
- (24) Exposure Draft, Proposed Statement On Auditing Standards: Illegal Acts By Clients (April 30, 1976) at 5.
- (25) Ibid.
- (26) Supra note 10, at 63-64.
- (27) Ibid, at 57
- (28) CCH, Fed. Sec. L. Rep. // 80, 896 at 87, 376.
- (29) Ibid.
- (30) CCH, Fed. Sec. L. Rep. ¶23, 631A; ¶23, 631 B; ¶23, 631 C; ¶23, 631 D.
- (31) CCH, Fed. Sec. L. Rep. ¶24, 037.

## 六 おわりに

SECは、違法、または疑問のある会社支出に関して、ことに次のことを問題だとした。すなわち、不適切な会社支出は、会社の帳簿や記録に正確に記されることが稀れであり、現実には会社内部の会計コントロールのシステムにおける虚偽の徴候を帯びるものがしばしばであることである。<sup>(62)</sup>

このような理由から、不適切な会社支出の開示を求めらるのであれば、それは、SECの主張するように、現在の法律上会社の課せられている開示要件の範囲内のものであるといえるかもしれない。つまり、証券諸法上開示の要求されるマテリアルな事実ということが可能であろう。

しかしながら、SECは、前述の規則改正案のうちの Schedule 14A Item 6(d)において適法な政治献金に関する取締役、取締役候補者、および重役の干与の事実までもが開示されるべきだと提案している。このような事実は、はたして株主にとってマテリアルな情報なのであろうか。

ところで、SECは社会問題に関する開示要件を定めるための規則制定権限の行使についてはきわめて消極的であった。このことについては別稿ですでに詳論したとおりである。<sup>(63)</sup> SECは、今回の規則正案の公表に際しても、このことを再確認している。それにもかかわらず、SECは、政治献金についてだけは、それが株主にとってマテリアルだとしているようである。

しかしながら、適法な政治献金が直ちにマテリアルだというのは、やや行き過ぎであろう。そのゆえにか、SEC

Cは、今回の規則改正案の Schedule 14A Item 6 (d)の定める「適法な政治献金」については、なお検討の余地のあることを明らかにしている。

いずれにしても、会社活動の倫理的側面であっても、それが連邦証券諸法上でマテリアルだとされるかぎりにおいて、開示を要求せられうることは興味深い。しかし、もっと興味深いことは、会社内部の会計コントロールの重要性が強調されたことであり、監査手続の厳格化の傾向がみられることである。このことに関する今後の展開が期待されよう。

(62) SEC, Securities Exchange Act Release No. 13185.

(63) 前掲・注5