

1933年証券法 (Securities Act of 1933) と会計専門職

細 田 哲

目 次

1. はじめに
2. 証券法以前の証券規制
3. 証券法の立法経過
4. Landis 法案の起草陣
5. 証券法と会計専門職

1. はじめに

ニューヨーク証券取引所は、1929年10月24日に株価の大暴落を記録した。その後1933年に至るまで、アメリカの景気は下降線をたどる一方であった。

このような状況下において、Franklin D. Roosevelt は、1933年3月4日、Herbert Hoover の後を受けて大統領に就任した。そして、3月9日、第73議会が召集され、以後百日間の間に、すさまじい勢いで立法活動が展開された。この期間に、Roosevelt は議会に対し、15の教書を送り、重要な15の法案を成立させ、10回の演説を行ない、それぞれ週2回ずつ記者会見と閣議を開催した。

1933年証券法 (The Securities Act of 1933—以後証券法と略称) は、このいわゆる「百日議会」において、1933年5月27日に成立をみた。それは、Roosevelt が着想したニューディール政策推進の一翼を担うものであった。

この証券法は、初めて本格的な連邦レベルの証券発行規制を実現させた点で画期的なものであった¹⁾。また、証券法は、次のような規定を設けたことによって、会計人の間に重大な関心を呼び起こした (Carey, 1969, pp. 190—192, 大矢

知, 1974, 142—146頁)。

- (1) 登録届出書および目録見書の記載情報のうち、貸借対照表、損益計算書については、独立の公共会計士または公認会計士の証明を受けねばならないとの規定 (第7条, 第10条, スケジュールA第25項および第26項)。
- (2) FTCに、会計規則を定める権限を賦与する規定 (第19条)。
- (3) 虚偽の登録届出書に関する民事責任規定 (第11条)。

第(1)の規定によって、初めて独立会計士による監査が法的に強制されることになった。また、第(2)の規定によって、FTC (1934年証券取引所法成立以後はSEC) に、法律上、会計原則設定権が賦与された。さらに、第(3)の民事責任規定は、当時のコモン・ロー上で考えられていた民事責任規定に比べて極めて重い民事責任を会計士に課した。Carey (1969, p. 192) によれば、この第(3)の規定が、会計人にとって最も大きな驚きであったという。

一見すると、会計人にとって第(1)および第(3)の規定は、第(2)の規定と異なり、極めて歓迎すべき規定と映ったと思われる。なぜなら、第(1)の規定は、強制監査の導入により会計士に職域の拡大をもたらし、また第(3)の規定は、その責任強化を通じて、会計士に専門職としての地位の向上を約束するものと考えられるからである。しかし、現実には、会計人の反応は、全くそれとは裏腹のものであった (Previts and Merino, 1979, pp. 240—241)。

いずれにしても、証券法は、上記の諸規定を通じて、会計専門職に多大な影響を及ぼした。しかし、これまで証券法の規定そのものを主たる対象とした研究は多くなかったように思われる。どちらかと言えば、会計人による会計原則設定および財務報告改善活動に対して、ごく補助的に考察がなされる場合が多かったように思われる。

筆者は、証券法の上記第(1)、第(2)および第(3)の諸規定に関連して、次なる点を明確にしたいと考える。

- ① それらの諸規定が、どのような社会的、政治的、経済的背景のもとに成立したのか。また、それら諸規定の生成過程において、会計専門職の人々がどのような係わりをもったのか。

② その後会計専門職の人々は、それらの諸規定に対して、どのように反応、対処したのか。

③ それらの諸規定は、どのような歴史的意義を有するのか。

本稿では、その第一歩として、証券法の証券規制において占める位置、証券法の起草過程、証券法の起草過程において会計専門職の人々がどのような係わりをもったかを、明らかにしたい。

2. 証券法以前の証券規制

1911年に、カンザス州においてブルー・スカイ・ロー (Blue-Sky Law) が制定された。以後、各州でブルー・スカイ・ローが制定された。しかし、これらのブルー・スカイ・ローは、1) 州際証券取引に適用されない、2) 証券詐欺の被害者が、告訴する代わりに、プロモーターからの補償をすすんで受け入れた、3) 各州間の規定に統一性がみられなかったことから、無価値の証券の横行を十分に規制することはできなかった (Johnson, 1973, pp. 66—67)。

また、議会は、第一次世界大戦中、1918年4月に、暫定的に資本調達委員会 (Capital Issues Committee) を設置した²⁾。当委員会は、軍需企業の資本調達確保のために証券発行規制を実施した。なお、会計専門職の人々は、当委員会の活動に積極的に参画した。また、当委員会は、連邦証券法の草案を提示した (Previts and Merino, 1979, p. 242)。

その後、次に示すような証券発行についての連邦法制定の動きがみられた。しかし、それら法案はいずれも議会を通過することなく、廃案となった。

1919年—コロラド州選出の下院議員、Edward T. Taylor による法案提出。

この法案は、FTC の Huston Thompson によって作成された。それは、イギリス会社法のディスクロージャー原理および政府機関への情報登録という原理を導入したものであった。法案の内容は、州際企業が新株式を発行するときは、財務省に登録すること、すべての証券発行において詳細な貸借対照表と損益計算書を公表すること、財務省およびその証券が売り出される各州の主要都市の郵便局長に提出される登録届出書の重要な虚偽記

載によって生じた損害に対して、発行会社役員に責任を課すものであった。

1920年—ミネソタ州選出の下院議員, Andrew J. Volstead によって、ニューヨーク州の Martin 法にならった詐欺防止法案が提案されたが、下院本会議に上程されるに至らなかった。

1922年—イリノイ州選出の下院議員, Edward D. Denison が、ブルー・スカイ・ローの規制をくぐりぬける郵送もしくは州際通商代理店を利用した証券販売における詐欺を防止する法案を提出。しかし、それは下院を通過したものの、上院を通過することはできなかった。

この後、Denison 法案と同様な法案が下院議員, Sabath によって提案された。また、Denison 法案は LaGuardia 法案として、再度議会に提出された。しかし、いずれも議会を通過することはなかった。

以上述べた法案のうち、Taylor 法案は、情報のディスクロージャーおよび政府機関への証券登録を規定している点で、詐欺防止法的色彩の強い他の法案と異なる。この点、Taylor 法案は革新的なものであった。

ところで、この Taylor 法案を始めとして、連邦規制法案は、なぜいずれも議会を通過することができなかったのであろうか。

それは、I B A ならびに証券ディーラーの根強い反対があったからである。Taylor 法案も例外ではなかった。というのは、彼らはこの Taylor 法案に盛り込まれた諸規制が証券取引高を減少させ、その結果正当な証券ディーラーを圧迫することになると考えた。また彼らは法案に盛られた責任規定を恐れたのである。そのため時の大統領 Woodrow Wilson の承認にもかかわらず、Taylor 法案は日の目を見なかった。証券法の成立に際しても、Taylor 法案に対する反対意見と同様な主張が繰り返された (Johnson, 1975, pp. 70—71)。

その後も、I B A は一貫して連邦証券規制に反対し、証券規制は、州ならびに金融界の自主規制に任せられるべきであると主張した。

I B A は、1920年代において、州規制について若干の改革を断行し、証券産業を規制することに努め、統一州規制を促進した。けれども、ニューヨーク州

では、I B Aは、証券の登録もしくは証券ディーラーの免許制に反対し、州の司法長官に詐欺的実務の調査、召喚状の発行および裁判所の強制命令を求める権限を賦与する詐欺防止法である Martin 法を支持した。この法律のもとでは、証券登録に関する規定が存在しないため、事前に詐欺的証券を発行しそうな人を発見することは困難であった。しかし、I B Aは、1932年においても、証券登録に反対し、Martin 法を擁護した (Chatov, 1975, p. 28)。

また、NYSEも証券ディーラーの免許制に反対し、投資会社の財務記録の検討に反対した。さらに、上場会社に対して、積極的に情報のディスクロージャーを要求しなかった。

1929年以前において、4半期損益計算書を提出した会社は、NYSE上場会社の $\frac{1}{2}$ 以下であった。また多くの会社は売上総利益や売上高および減価償却の方針などを表示しなかった。棚卸資産の評価方法は明記されず、またその範囲も不明確であり、利益剰余金と資本剰余金は一緒にされて準備金として表示されていた³⁾。さすがに、1929年、NYSEは、ディスクロージャー方針と規制の改革に乗り出し、新規上場会社に対して不当と思われる会計方法の使用を禁止した。これらの規制は、George O. May の影響によるものであった。しかし、これらの新要件は、既上場会社の多くに影響を与えなかった (Chatov, 1975, p. 29)。

以上のように、本格的な連邦証券規制は、I B Aおよび証券ディーラーの反対、NYSEの怠慢によって実現しなかったと言えよう。

3. 証券法の立法経過

Hoover 大統領の、ウォール街の民主党員がしめし合わせて一連の空売りを行ない、株価を引き下げ、景気回復を遅らせているとの疑いから1932年4月、プジョー (Pujo) 調査⁴⁾ 以来の大規模な証券市場調査が開始された。この調査は、上院の銀行・通貨委員会 (Senate Banking and Currency Committee) の小委員会においてなされた。特に、1933年1月に、この小委員会の調査官に Ferdinand Pecora が任命されて以来、当小委員会は、Morgan 財閥の総帥

J. P. Morganをはじめ、多くの著名な金融界の巨頭を証言台に引きずり出した。そこで、ありとあらゆるウォール街の不正行為が明るみに出された⁵⁾。このいわゆる Pecora 委員会の調査は、証券市場およびそれを取り巻く諸制度についての規制法を支持するムードをつくり出した (Chatov, 1975, pp. 30—31; カロツソ, 1978, 504—505頁; ソーベル, 1979, 410—415頁; シュレジンガー, 1975^b, 352—357頁)。

そして、遂に、Roosevelt が登場する。Roosevelt は、1932年の選挙運動中、オハイオ州のコロンバスにおける演説で、既に証券規制についての計画を提示していた (Johnson, 1973, p. 86; シュレジンガー, 1975^b, 357頁)。また、1933年3月4日の大統領就任式での演説で、Roosevelt (新川, 1975, 71頁) は、「再建の問題に取り組むにあたり、古い秩序の害悪が復活するのを防ぐために二つの安全装置を必要とする。一つは今後他人の金による投機が行なわれないように、すべての銀行業と信用と投資活動に対し、厳格な監督を行なうことであり、もう一つは健全な通貨を準備することである。」と述べた。

そして、大統領就任後まもなく、3月29日、議会に対して、証券規制の立法化を求める教書を送った。そこで、Roosevelt は、次のように述べた。

「……、連邦政府は、新たに発行される証券が、その価値を維持し、あるいはそれが表彰している財産が利益を生み出すという意味で安全であることを認可しあるいは保証するものと解されるいかなる行為もすることができないし、またすべきではない。

しかし、我々は、州際通商において、取引きされるべき新たな証券のあらゆる発行が完全な公開と情報を伴ったものであり、発行に関連する本質的に重要ないかなる事実も買付をする公衆から隠蔽されるべきでないことを強制する義務を負う。

この提案は、いにしへの法則である『買主注意せよ』に『売主もまた注意せよ』との法則を附加するものである。……」 (Ellenberger and Mahar, 1973^a, p. 937; 神崎, 1968, 44—45頁)。

ここに、Roosevelt は、証券発行において、開示主義をとることを明らかに

するとともに、証券発行者およびディーラーの責任を強調したのである。

次に、証券法の起草経過について述べよう。

証券法の草案は一つではなかった。数多くの草案が準備されたが、基本的には3つの草案と言えよう。一つは、プジョー委員会の主任調査官であった Samuel Untermeyer の草案。一つは、元 FTC 委員長の Huston Thompson による草案 (—以後 Thompson 法案と略称)。さらにもう一つは、James M. Landis, Benjamin V. Cohen および Thomas G. Corcoran による草案である (—以後 Landis 法案と略称)。最終的には、若干の修正を経て、Landis 法案が証券法となった。

Roosevelt の“ブレイン・トラスト”と称されたブレイン集団の一員であった Raymond Moley は、Roosevelt 政権成立以前に、プジョー調査のベテランである Untermeyer に、証券法の草案の作成を求めた。これに応じて、Untermeyer は、1933年1月に、郵政省を監督官庁とする草案を作成した。しかし、Roosevelt と Moley は、郵政省に重要な規制的役割りを任せることは賢明でないと判断した。そこで、Roosevelt は、この草案に満足せず、Moley に相談することなく、商務省長官 Daniel C. Roper に草案作成を指示した。そこで Roper は、Walter Miller と Ollice M. Butler を、さらに Huston Thompson に、その仕事を任せた。1933年3月19日、Roosevelt, Moley, Roper および経済学者の Charles Taussing がこの Thompson 法案を検討した。

Thompson 法案には、証券登録についての取り消し (revocation) 条項が盛り込まれており、それは、前述した大統領教書に示されることになる「連邦政府は新規発行証券が正当なものであるということを是認もしくは保証するものとみなされるようないかなる行為もとれないし、とってはならない」とする開示主義に逆行するものであった。またそこには、あまりにも厳しい民事責任規定が盛り込まれていた。このため、Roosevelt は Thompson 法案に不満であった (Chatov, 1975, pp. 31—32; Landis, 1959, pp. 30—31)。

そこで、Roosevelt は、Thompson と Untermeyer の両者に協力して草案を作るように要請した。しかし、両者の話し合いは不調に終わった。そのため、

Roosevelt は、Thompson に新証券および社債の発行規制についての法案を、また Untermeyer には株式取引所の規制についての草案の作成をもとめた。そして、Roosevelt は、Thompson 法案の改訂版を承認した (Chatov, 1975, p. 32)。

この Thompson 法案に対して、3月31日から4月上旬にかけて、下院の州際および外国通商委員会 (House Interstate and Foreign Commerce Committee—以下下院委員会と略称) および上院の銀行および通貨委員会 (—以下上院委員会と略称) の双方において、公聴会が催された。その席上、次なる点に対して激しい批判が浴びせられた。

それは、①証券購入者が登録書類を信頼していたと想定し、それに何らかの意味で重要な誤りがあった場合には、証券購入者はその取引を無効にすることができ、誤りを知っていた売り主もしくは登録書類に記名した人々に損害の補償を請求できるとした点、②会社の取締役が絶対的な責任が課されたこと、すなわち、取締役が注意義務を遂行し、登録書類が真実であると信ずる合理的な根拠があった場合にも免責とならない点、③詐欺、不法行為、不適切な企業活動が遂行されようとしている場合には、FTCは証券登録を取り消すことができるとした点、④諸規定を新規発行証券のみならず、既発行証券にまで適用しようとした点である (Johnson, 1973, pp. 98—100; Chatov, 1975, pp. 32—33)。

そこで、Thompson 法案の議会への提出者である Sam Rayburn は Moley に対して、新しい法案が必要であると告げた。

Moley は、1933年4月5日に、ハーバード大学法学部の教授 Felix Frankfurter に援助を頼んだ。これに対して、Frankfurter は、4月7日、Landis と Cohen および Corcoran の3人をワシントンに結集した。Landis は当時ハーバード大学法学部の教授であり、後にSECの委員および委員長を歴任する。また Cohen は、当時ニューヨークで敏腕の法律家として縦横の活躍をしていた。Corcoran は、当時、Frankfurter の推薦によりRFCに勤務していた。三者とも、稀にみる有能な法律家であった。特に Cohen はイギリス会社法に精通していた。

Frankfurter は、Landis, Cohen および Corcoran に、イギリス会社法にそった法案を作成してほしいと要望した。すなわち彼らは、完全開示を要求するが、政府機関が証券発行を不許可にするといった一般的な権限をもつことのない法案を作成することを要求された。この法案作成は、4月7日の夕方から開始され、4月8日の深夜にはほぼ完了していた。そして4月10日に下院委員会において私的な公聴会が催された。Rayburn は、その法案のできばえに畏敬の念を抱き、Landis と Cohen に、下院の法律顧問である Middleton Beaman と Allan Perley と法案について協同して作業をするように要請した。

この4月10日に下院委員会に提示された草案は、Thompson 法案に比べて責任の程度を減じるとともに、その責任を広範な領域の人々に課した。すなわち、Thompson 法案が証券発行者および取締役に対して課していた絶対的な責任を軽減するとともに、会計士、技師、評価人、法律家や他の専門家の有する責任を明記した。また、取り消し条項は削除された。その代り、登録届出書の提出日と証券発行日との間に30日間の待機期間を設けた。その間に F T C が登録届出書を審査し、また書類の修正を命令できるようにした。さらに F T C は、待機期間中に登録届出書の効力発生を保留する「停止命令」(Stop order) を発行することができることとした (Landis 1959, pp. 34—36; Parrish, 1970, pp. 63—64; Chatov, 1975, p. 34)。

これらの規定のうち、「停止命令」の規定は、4月10日付草案が模範としたイギリス会社法にもみられないものであった。またそれは、イギリス会社法に比べて、より広範なディスクロージャーを要求した。

そして、4月21日にさらに次の草案が下院委員会の小委員会の印刷物として発表された。4月10日付の草案が作成されてから、この4月21日付の草案が作成されるまでに、Landis, Cohen, Beaman および Perley の間で議論がなされた。Cohen が草案に詳細な付属明細表についての規定を含めるべきであると主張したからである。この意見に Landis は反対し、F T C の能力をより信用すべきであるとした。もちろん Cohen も柔軟な行政の賛同者であったが、彼のニューヨーク実業界での経験が、法の抜け穴に対して警戒させたのであっ

た (Parrish, 1970, p. 64; Chatov, 1975, pp. 34—35)。

結局、4月21日付草案には、32の開示項目からなる付属明細表の規定が含まれることになった。これは Thompson 法案が7項目の開示を要求していたのに比べ非常に多くの事柄の開示を要求したものであった。さらに、この4月21日付草案では、FTCが会計用語を定義し、会計諸表作成の際に用いられるべき会計方法を規定する全面的な権限を与えられた (Parrish, 1970, p. 65)。

一方、上院委員会においては、Thompson 法案が生き残っており、上院において承認されていた。

下院においては、さらに4月29日付で出版された下院委員会の小委員会の草案が、結局5月3日に下院に提出され、5月5日に下院を通過した。ところで、この、この4月29日付草案には、民事責任規定(第11条)が盛り込まれていた。この民事責任規定をめぐって、5月5日の下院通過までには、なお解決しなければならない問題があった。下院委員会のメンバーのうちのいく人かは、この民事責任規定は軽すぎると考えていた。しかし、ウォール街の法律家は、この民事責任規定を攻撃した。Moley は下院委員会に対して、私的にニューヨークの法律家の意見を聞くべきだと Rayburn に進言した。しかし、彼らの意見によって、草案には何の変更も加えられなかった (Parrish, 1970, p. 68; Chatov, 1975, pp. 35—36)。

そして、下院を通過した Landis 法案(4月29日付下院委員会小委員会草案)と上院を通過した Thompson 法案とが、両院協議会において審議されることになった。そこにおいて Landis 法案が勝利を収めた。主要な改正点としては、ただ一つ待機期間が30日から20日へと変更されたことだけであった。そして両院協議会による法案(実質的に Landis 法案)は、5月22日に下院を通過し、5月27日に上院を通過し、5月27日に Roosevelt 大統領によって署名され、ここに証券法が誕生したのである。なお、証券法は、7月7日から施行された。

4. Landis 法案の起草陣

ここで、証券法の基本的な骨組みを形成した Landis 法案を起草するのに力

を尽した、Rayburn, Frankfurter, Landis, Cohen および Corcoran の一般的特徴について述べよう。

Landis 法案を成立させようと終始努力した Rayburn は、テキサス州選出の下院議員であった。彼は、長い間ウォール街の経済の支配を恐れていた農村の革新派であった。1914年、Louis D. Brandeis と共に、ICC に鉄道会社の有価証券の発行に対する監督権限を与える法案を作成した。これは失敗に終わったが、Rayburn の考えは、注1) においてふれた1920年運輸法 (Transportation Act) に組み入れられた。そして、Rayburn は、証券法成立当時においても、州際的に売り出されるすべての会社証券の総括的な規制に対する情熱をなお保ち続けていたのである。

そして Rayburn と残りの上記4人は、それぞれ Brandeis を中心に、思想的にも個人的な関係においても結びついているのである。

Brandeis⁶⁾ は、1916年から1939年において最高裁判所判事を務めた人物であり、プジョー調査に基づいて、「他人の金銭」(Other Peoples' Money and How the Bankers Use It) と題する著書を著した。その著書においては、証券法の基本的な原則となった証券取引に対する開示主義規制を強く主張している。すなわち、Landis 法案は、この Brandeis の開示の哲学を体現している(SEC, 1940 p. 92; 神崎, 1968, 42—43頁, 46頁, 143頁; カロツソ, 1978, 561頁)。また Brandeis は、最高裁においてはリベラルな少数派であり、基本的に小企業、分権的政府の信奉者であり、独占反対という考え方であった。もう少し説明すると、大きな組織は、公共機関であろうと、私的機関であろうと個人の責任感を弱め、イノベーションを阻止するものであるとの考え方であり、政治的、社会的多元主義を主張するものであった⁷⁾。

Brandeis の考え方の信奉者であった Frankfurter から、Landis, Cohen, Corcoran は Brandeis の思想を受け継いだと言われる。特に Cohen, Corcoran はこの Brandeis 流の考え方に特に賛成し、そのように行動したと言われる。より具体的には、彼らは、公共の利益の担い手としてアメリカの実業界にのみ期待することには極めて懐疑的であり、また上述の Brandeis の考え方にみら

れる通り、他からはっきりと区別されるただ一つの権力機構が形成されることを期待していなかったけれども、連邦政府の拡張と能動化の必要性は信じていたのである (SEC, 1940, p. 92; 西川, 1980, 351頁; Previts and Merino, 1979, p. 199; Parrish, 1970, pp. 60—61)。

また、個人的な関係においては、Cohen は Frankfurter のもとで、1916年にハーバード大学で法学士の学位を取得している。また、Corcoran は、1925年ハーバード大学で法学士の学位を取得しており、Frankfurter と共同で最高裁判所についての論文を執筆している。また、Landis は、直接に Brandeis の秘書を務めたことがあり、ハーバード大学において、Frankfurter とは同じ法学部の教授職にあった。なお、Brandeis, Frankfurter, Landis, Cohen, Corcoran は皆ハーバード大学法学部の出身であった。彼らは、一様に Brandeis 流の考え方をもち、個人的に極めて身近な関係にあったと言えよう。

ところで、証券法の起草陣に関連して、当時 (第一期ニューディール) の眼目であった NIRA について、触れねばならない。

議会はいわゆる「百日議会」の最終日 6月16日に NIRA を成立させた。この法律は政策目標として、業種別団体間の協同的活動を目的とする産業の組織化の促進、政府の適切な認可・監督のもとでの労働と経営両者の一体的な活動の導入と維持、不正競争行為の除去などを政策目標として掲げた。それは一言で言えば、各産業のカルテル化を軸にして、それに労働保護政策および政府の経済規制力の強化とを結びつけた政策であった (新川, 1973, 98—99頁)。

また、今西および小野教授は、NIRA の起草者ならびにその性格について次のように述べている。

「R. モーレー, R. タクウェル, A. バーリのようなニューディールの理論家たちは、大企業が経済生活の合理的発展のためには必然的なものであり、経済集中の弊は認めるが、ただいたずらに『独占の排撃』、『自由競争の復活』を叫んでも無意味であると考えた。こうしてモーレーによって『ウィルソン＝ブランドイス方式の否定』と叫ばれ、また『ニューディール思想の核心』とも呼ばれた政策、すなわち前世紀以来の伝統であった反トラスト法の適用を一時停

止して過当競争や過剰生産を抑制し、価格を安定させようとする政策が生れた。これがいわゆる『ビジネスと政府の協力体制を看板とするNIRAとして、第一期ニューディールの大きな柱となった』(1965, 551頁)。

一方、証券法は、1933年銀行法、1934年証券取引所法、1935年公益事業持株会社法などとともに、ウォール街を中心とする金融勢力の抑制を旨とするものであった。シュレジンガー (1975^b, 96頁) は、「金融を規制するための1933年の企図は、NIRAに内包されていたものとはまったく異なった実業界についての考え——すなわち、実業界は機嫌をとらねばならない一つの権力、あるいは少なくとも口車に乗せねばならない仲間ではなく、厳格な社会的規律を必要とする無軌道で無責任な勢力だとする考え——を示すものであった。」と述べている。ここに、Roosevelt を取り巻くブレイン・トラストの構成員間の思想の対立が明白に窺える。すなわち、ニューディール政策遂行のために設定された諸法律が、証券法の起草に携わった人々の思想と同一の思想の持ち主によって起草されたわけではないという点に、留意しなければならない。

5. 証券法と会計専門職

先述したように、証券法には、会計専門職の人々に多大な影響を与える諸規定が盛り込まれていた。それでは会計専門職の人々は、証券法の立法過程にどのように参画したのであろうか。

簡潔に結論を述べると、証券法の草案作成そのものには、会計人は参画していない。そして Carey (1969, p.183) によれば、証券法案が議会上程された事態を、会計専門職の人々は驚きの目をもって見守ったという。また、会計専門職の人々は、いかなる政策的立場、そのような規制に対するいかなる戦略、またそのような規制に盛り込むべきいかなる建設的提案をも持ち合わせていなかった。会計専門職の人々が証券法成立に関与した発言、活動と言え、1) AIAからの Thompson 法案の監査規定(第6条)に対する意見書の提出⁽⁸⁾ 2) NYCPAの会長であった Colonel Carter の1933年4月1日における上院委員会での公聴会における Thompson 法案に対する証言、3) May が Thompson

法案に対する覚え書きを下院委員会に送付したことである。

第1) のA I Aの発言・活動について述べよう。A I Aは、証券法が設定されそうだとの情報を把んだときに、即座にそれに対処する委員会を設置し、議院に導入される法案をつぶさに観察するために、ワシントンの法律家 J. Harry Covington と契約を結んだ。そして Covington の進言によって、A I A は公式には証券法についての公聴会に参加しなかったという。しかし、3月29日に上院および下院に上程された Thompson 法案の第6条に対して、A I Aは意見書を提出した。

Thompson 法案第6条は、おおよそ次のように規定していた (Johnson, 1973, p. 92; Ellenberger and Mahar, 1973^b, pp. 12—15)。

証券登録の取り消しを発令するに十分な条件が存在している場合に、F T Cは発行者について、検査を行なうことができる。その検査に当って、発行者もしくはアンダーライターに、F T Cが認証した公共会計士が証明した貸借対照表および損益計算書の提出を求めることができる。

上記の規定に対して、3月30日にA I Aは、独立監査の規定を、証券登録に際して提出されるすべての財務諸表にまで拡大して適用することが好ましいと、委員会に意見書を送付した。

次に、Carter の証言に移ろう。

Carter は陸軍士官学校の出身であり、Haskins & Sells 会計事務所の上級パートナーであった。彼は1933年以前において、A I Aの理事を数年務めたことがあり、またA I Aの対NYSE協力委員会のメンバーでもあった。しかし、Carter は、Colonel Montgomery と共に、1933年当時のA I A理事の多数の人々にとっては非常に聞き慣れない政策の熱心な主張者であり、A I Aに帰属する人とは考えられていなかった (Carey, 1969, p. 185; Johnson, 1973, p. 93)。

しかし、理由はともあれ、Carter は1933年3月30日に上院委員会の委員長 Duncun Fletcher に、電報を打った。その電報の内容は、証券法の起草に賛意を示し、NYCPA の助力を申し出で、目論見書に含まれる財務諸表は、「州規制のもとで承認された会計士」によって証明されるべきであるとの提案であ

った。この電報によって、Carter は、上院委員会の公聴会に招かれることになった (Carey, 1969, p. 585)。

Carter は、損益計算書は一年間のみではなく 3 年間の業績を含むべきこと、また財務諸表は独立会計士によって監査されるべきであると主張した。その証言によって、議会は連邦監査人 (federal auditor) の構想を破棄し、民間の「公共」会計士による独立監査を認めたと言われている。なお、その証言の詳細な内容についての紹介は別稿で行なうことにしたい。

次に、第3) の May の覚え書きの説明に入ろう。

May は、Price Waterhouse 会計事務所の代表として、Thompson 法案に対し、下院委員会に覚え書きを送った。

覚え書きにおいて、May (1971, pp. 50—51) は、証券規制を考える際には、①証券規制の範囲の問題、②取締役およびその他の人々の責任規定の問題、③証券ディーラーの報酬の開示の問題、④情報開示の問題について、検討を加えねばならないと、まず指摘する。

そして、第④の問題について、自説を展開している。May (1971, p. 52) は、近代企業の会計諸表は、すべてが事実を表明しているものではなく、大部分会計コンベンション、明示的あるいは暗黙裡の諸仮定そして判断にもとづく意見を表明したものであると認識することが基本的に重要であると主張する。そのため、証券法が要求する会計情報には、次の事柄を含むべきであると、May は主張する (1971, p. 54)。なお、この要件は、1932年9月22日付のA I Aの対NYSE協力委員会からNYSEの上場委員会への勧告と同様なものであった。

- 1) 証券発行会社が帳簿ならびに勘定への記録、ならびに利益および財政状態の決定に際して通常採用している一般的な会計原理および方法についての簡潔な説明。
- 2) 証券発行会社の資産、負債、資本についての貸借対照表もしくは説明。
- 3) 証券発行会社が3年以上営業を続けているならば、少なくとも3年以上の期間についての損益計算書。
- 4) 証券発行会社の貸借対照表および損益計算書が、上記第一項において説

明を求められた通常採用されている方法が公正かつ継続的に適用されて、作成されているかどうかという点についての証券発行会社の主任会計員もしくは独立公共会計士による声明。

5) 子会社を有する会社の場合についての特別規定。

なお、上記の A I A の意見書、Carter の証言、May の覚え書きが Landis 法案にどのように影響を与えたかについての詳細な研究は、後日を期したい。

ところで、証券法の成立に関連して、会計専門職の団体から、何故に強力な政策的発言がなされなかったのであろうか。

それは、会計専門職ならびに団体間で対立があり、強力な発言がなされえなかったことによる。先述したごとく、Carter は NYCPA という一地方の会計士協会の会長として発言し、May は Price Waterhouse 会計事務所という一会計事務所の代表として覚え書きを送付したのである。Previts と Merino (1979, p. 208) は、「1921年～1936年において、会計専門職は、証券法や S E C の創設による連邦政府の介入という明白な恐怖に対して、統一戦線を敷くことが不可避の状態となった。しかし、会計専門職は混乱状態にあり、内部で分裂し、リーダーシップをとる権威ある団体をもたなかった。創立期から、A I A は権威を欠き、そのリーダーシップは厳しく挑戦されていた。」と述べている。

1933年当時、全国的な会計団体としては、A I A と ASCPA の二団体があった。

A I A は、次のような方針を採用した。会計専門職の人々に対する全国的なコントロール、統一 C P A 試験および採点手続、地域協会、厳格な行為規則、監査業務の強調、専門職の人々の全国的な公表である。

これに対して、ASCPA は次のような方針を採用した。各州の基準にそって執行される C P A 試験、公式の行為規制を定めない、より広範な会計業務の強調、専門職の人々の州単位での公表である。

このように、両協会はすべての面において、その方針を異にしていた。一言で言うと、A I A は連邦志向型であり、ASCPA は州志向型であった。また A I A のメンバーは、都市部に集中しており、またそのリーダーは大企業と関係をもっていた。A I A は東部のエスタブリッシュメントを代表していたので

ある (Previts and Merino, 1979, pp. 205—206; 村瀬 1980, 44—63頁; Chatov, 1975, 44—46頁)。

ところで、A I Aは公式には、1930年からNYSEと協同で財務報告改善のために力を尽してきた。A I Aの基本的な考え方は、先にふれた1932年9月22日付のA I Aの対NYSE協力委員会からNYSEの上場委員会への書簡に示されていた。

その内容は、貸借対照表や損益計算書は、瞬時的に会社の状態を写し取った事実を表明するものではなく、意見を表明したものに過ぎないとの性格づけを行ない、企業の収益力表示の重要性を強調した。また会社に非常に広範な会計方法の枠内から、その企業の状態を最もよく写し出す会計方法を自由に選択させる一方、その採用した会計方法をディスクローズさせ、継続して適用させることを勧告した。また監査報告書の形式の変更が勧告された。また、その書簡に添付された付表において、いわゆる会計5原則を示すとともに、その会社が採用した会計および報告方法について説明すべき諸項目を列挙した。

これらのA I Aの勧告は、上場会社に採用した会計方法ををディスクローズさせるという点を除いて、総じてNYSEによって是認され、1933年には実行された。

さらに、NYSEは、1933年1月に、上場申込書に独立監査済の財務諸表を添付することを求め、以後毎年それを公表することを要請した。また上場会社に対して、その監査人に監査の範囲や、会社の会計システムが上記の会計5原則と食い違ってないかなど、6項目についての情報をNYSEに提出するよう求めた (Committe, 1979, pp. 9—10; Zeff, 1972, pp. 122—126, pp. 237—247; Carey, 1969, pp. 174—180)。

このようにA I A側の基本的な考え方が1932年すなわち証券法草案作成時点以前にまとまっており、なおかつNYSEに多くの影響を与えたにもかかわらず、上記書簡が「Audits of Corporate Accounts」(会社会計の監査)に含められて発刊され、A I Aのすべての会員および他の人々に広範に頒布されたのは、1934年1月21日のことであった。また、上記会計5原則がA I A理事

会において承認されたのは、1934年10月15日のことであった⁹⁾。

このように、1932年当時、A I Aの側で基本的な会計思考が形成され、会計5原則が用意されていたにしても、会計原則の体系的表示にはほど遠いものであった。またそれらの原則は、Mayを中心として一部の会員間の合意を得ていたに過ぎない。Cochrane (1979, p.168)によると、1929年当時、A I Aの会員数は2,185名であり、A I Aの会員でない人々は11,000名であった。このような状況が1932年あるいは1933年当時も続いていたとするならば、なおさら会計5原則を始めとして基本原則について、会計人の間で合意が形成されていたとは言い難い。

以上のごとく、会計専門職の人々および団体間の対立が、会計専門職団体が証券法成立に関して強力な発言をすることを阻止したと言えよう。このような対立の原因は、基本的には、会計士の認定が州単位で行なわれていたために、会計人の間で能力・資質の点において、大きなバラツキが存在していたことによる。すなわち会計専門職が専門職としてまだまだ未成熟であったことを物語っていると言えよう。

さらに、①A I A, NYSEを中心とした活動にもかかわらず、会計原則についての研究が不十分な状態であったこと、②自らの責任の問題と絡んで、財務報告書のもつ限界のみを強調する会計専門職の人々の消極的な態度が、証券法成立に対して会計専門職団体が十分に建設的提言をしえなかったことの原因と考えられる¹⁰⁾。

注1) 次に示すようなごく限定された分野ではあるが、証券法成立以前に連邦証券発行規制がみられた。

1877年に制定された州際通商法に基づき、I C Cが管轄下にある運輸会社の証券発行を規定した。また、1920年に制定された運輸法 (Transportation Act) は、鉄道会社がI C Cの承認なしに株式を発行し、または債務を引き受けることを違法とした (神木, 1980, 36頁, 39頁, 45頁; ロス, 1972, 4頁)。

2) 当委員会の活動の内容については、カロソ (1978, 359—364頁) を参照していただきたい。

3) 1920年代の会計ディスクロージャーの状況については、渡辺 (1979) を参照して

いただきたい。

- 4) 1912年4月25日、下院銀行委員会は下院決議429号および504号に基づき、「通貨と信用の支配集中を調査すること」を目的とした小委員会の設置を決議し、委員長にルイジアナ州選出の民主党議員 Arsene P. Pujot を選任した。プジョー委員会の調査活動は、主として同委員会の首席調査官 Samuel Untermeyer によって行なわれ、1913年2月28日、「マネー・トラスト調査報告書」(Money Trust Investigation) と呼ばれる調査報告書を提出した(神木, 1980, 42頁)。
- 5) この不正行為について、シュレジンガーは、次のように述べている。

「冷やかにペコウは証人たちにびかびかした過去——彼らが受取っていた巨額にのぼるボーナス、彼らが免がれていた税金、彼らが不正な手段によって操作した株式市場のプール、彼らが創立した持株会社、彼らを信頼しきっている国民をだましてつかませた不正な投資——を思い出させた。彼らがしぶしぶ行なった証言から、数年間にわたって、実業家が貪欲にも、なにも知らないのろまなアメリカ市民を犠牲にして、自分のポケットをふくらませていた裏面の世界の肖像がはっきりあらわれた」(1975^b, 355頁)。

またペコラ委員会の調査から、いくつかの重要な結論が引き出された。①財務情報の完全開示は、証券について詐欺的表示を改善するであろうということ、②商業銀行は証券業から手を引くべきこと、③私立銀行が有価証券を発行するとともに預金を受け入れることを認めないことなどである(シュレジンガー, 1975^b, 356—357頁)。
- 6) Brandeis のそれ以前の略歴を示すと、次のようである。1856年ケンタッキー州ルイヴィルに生まれる。ハーバード法学校を終了した後、ボストンに住みついて弁護士として成功を収めた。……1907年までに Brandeis は百万長者となった。しかし1848年革命の伝統に生きてきた理想主義者にとって、物質的な成功は物足りなかった。1890年代から、彼は第2の人生に入り、今度は「民衆弁護士」として公の利害のためなら無報酬で働き、各地区の問題(市電の独占営業権)から州の問題(貯蓄銀行生命保険)、さては地方問題(ニューヘーヴン鉄道)にまで手をひろげた。1907年以後の彼は、消費者運動の顧問として、労働時間および賃金に関する立法の有名な一連の試練を経るうちに、全国民の注目を集めるにいたった(シュレジンガー, 1975^a, 25頁)。
- 7) Brandeis の考え方を、シュレジンガー(1975^a, 25頁)は、「経済が大規模となっていくことは不可避的なものではない。それは機械時代の必要性から生じたものではなく、能率向上運動の必然的な結果でもない。それは技術の産物ではなくて、金融の作り出したものである。それは、新規発行の証券を流通させ、新株を水増ししたいと熱望する銀行家たちの操作によって、生み出されたのである。」と要約・

紹介している。

なお, Brandeis の考え方については, Brandeis (1913), 鵜飼(1976, 2—21頁), 鵜飼 (1962, 251—268頁), 進藤 (1976, 82—127頁), 堀部 (1980, 21—25頁) を参照していただきたい。

- 8) Carey (1969, p. 184)は, 「この意見書は, 上述したA I Aの法律顧問 Covington のインフォーマルなコミュニケーションと相まって, 明らかに下院委員会に影響を与えた。なぜなら最終的に法律となった法案がそのような監査規定を含むように修正されたのであるから」と述べている。

しかし, A I Aの意見書は Thompson 法案を審議している上院および下院委員会に送付されたのであり, 最終的に法律となった Landis 法案が先述したごとく, Thompson 法案とまったく異なる起草者によって作成されたことから, Carey の主張が本当に正しいかどうかは疑問である。

- 9) この間の経緯について, 青柳教授は, 1958年になされた May の講演における発言を引用されて, 次のように述べておられる。

「この勧告文書は取引所側でも, しっかりと検討されたが, いかんながら書簡の内容は1934年1月まで公開されずにおわった。その間に1933年の証券法が成立し, 1934年の証券取引所法も勧告をしらずに起草がすすめられていた。その不幸ないきさつを特別委員会の座長であったメイは述懐して, 『もしも書簡の内容が1933年の早期に広く読まれていたとしたら, 1933年および1934年の証券法も会計の本質についての誤った観念にもとづくことは, ほとんどなかったであろう。そのことは, いまや当時よりもいっそう明らかである』と痛恨している」(1961, 80頁)。

- 10) 本節において述べた Thompson 法案に対する AIA 意見書, Carter の公聴会での発言, May の Thompson 法案に対する覚え書きが, 最終的に証券法となる Landis 法案にどれだけの影響を与えたかについては, 筆者はさらに研究を行なう必要があると考えている。

しかしながら, Landis 法案が, 先述したように Frankfurturter を中心として, Landis, Cohen, Corcoran の手によって, 会計専門職の人々と隔絶した状況下で作成せられたことから, 次のような主張の信憑性は薄弱であると考えられる。

「このようなニューヨーク株式取引所と米国会計士協会との協力活動を基礎にしながら, 1933年に有価証券法が, 1934年に証券取引所法が制定された」(森, 1980, 85—86頁)。

「このような社会経済的背景のもとに有価証券法および証券取引所法が制定されたのである。これらの有価証券諸法に会計士による強制監査がとり入れられているが, それはニューヨーク証券取引所上場委員会 (Committee on Stock List) およびアメリカ会計士協会の活動に負うところが多い」(大矢知, 1974, 140頁)。

略語一覧表

AIA, American Institute of Accountants (アメリカ会計士協会)。
 ASCPA, American Society of Certified Public Accountants (アメリカ公認会計士会)。
 FTC, Federal Trade Commission (連邦取引委員会)。
 IBA, Investment Bankers Association (投資銀行家協会)。
 ICC, Interstate Commerce Commission (州際通商委員会)。
 NIRA, National Industrial Recovery Act (全国産業復興法)。
 NRA, National Recovery Administration (全国復興局)。
 NYCPA, New York State Society of CPA (ニューヨーク州公認会計士協会)。
 NYSE, New York Stock Exchange (ニューヨーク証券取引所)。
 RFC, Reconstruction Finance Corporation (復興金融公社)。
 SEC, Securities Exchange Commission (証券取引委員会)。

参考文献

- 青柳文司稿「アメリカ会計制度の発達 (その三・完)」, 会計第80巻1号 (1961年7月), 73—98頁。
- Brandeis, Louis D., *Other People's Money and How the Bankers Use It* (Fredriok A. Stokes Company, 1913).
- Carey, John L., *The Rise of the Accounting Profession, From Technician to Professional 1896—1936* (American Institute of Certified Public Accountants, 1969).
- カロツソ, V. P., アメリカの投資銀行 (下), 証券研究第55巻 (1978年5月), 1—465頁。
- Chatov, Robert, *Corporate Financial Reporting, Public or Private Control?* (The Free Press, 1975).
- Cochrane, George, "The Auditor's Report—Its Evolution in the U. S. A.," in T. A. Lee and R. H. Parker, eds., *The Evolution of Corporate Financial Reporting* (Thomas Nelson and Sons Ltd, 1979), pp. 164—189.
- Committe, Bruce E., Factors shaping the Independent Accounting Profession in the United States from 1905 to 1933, *The Academy of Accounting Historions Working Paper No. 41* (October, 1979).
- Ellenberger J. S. and E. P. Mahar, comps., *Legislative History of The Securities Act of 1933 and Securities Exchange Act of 1934, Vol. 1* (Fred B. Rothman & Co., 1973^a).
- , *Legislative History of the Securities Act of 1933 and Securities*

- Exchange Act of 1934, Vol. 3* (Fred B. Rothman & Co., 1973^b).
- 堀部政男, 現代のプライバシー, 岩波新書130 (岩波書店, 1980)。
- 今西正雄, 小野高治稿「フランクリン・ルーズベルトとニューディールの政策思想」, アメリカ経済研究会 (編), ニューディールの経済政策 (慶応通信, 1965), 533—567頁。
- Johnson, Hans V., *Financial Disclosure: An Inquiry into the Essential Meaning of the Concept* (University Microfilms International, 1973).
- 神木良三稿「アメリカ証券取引委員会の設立過程に関する史的考察」, 証券経済第132号 (1980年6月), 25—46頁。
- 神崎克郎, 証券取引規制の研究, 神戸法学双書8 (有斐閣, 1968)。
- Landis, James M., “The Legislative History of the Securities Act of 1933,” *The George Washington Law Review* (October, 1959), pp. 29—49.
- ロス・ルイ稿「合衆国における過去および将来の証券規制の概要」, 商事法務第596号 (1972年5月15日), 4—14頁。
- May, George, O., “Memorandum regarding Securities Bill—HR 4314,” in Bishop C. Hunt, ed., *Twenty Five Years of Accounting Responsibility 1911—1936, Vol. 2*, Yushodo Economy Edition Series, No. 4 (雄松堂, 1971), 49—59頁。
- 森實稿「財務諸表監査の制度と発展」, 高田正淳 (編), 財務諸表の監査, 体系近代会計学第九卷 (中央経済社, 1980), 59—122頁。
- 村瀬儀祐稿「『会計プロフェッション』と『会計の私的統制』」, 宮上一男 (編), 会計とプロフェッショナル, 会計学講座7 (世界書院, 1980), 26—77頁。
- 西川純子, アメリカ企業金融の研究——1920年代を中心として—— (東京大学出版会, 1980)。
- 大矢知浩司, 会計監査——アメリカにおける生成と発展—— (中央経済社, 1974)。
- Parrish, M. E., *Securities Regulation and the New Deal* (Yale University Press, 1970).
- Previts, Gary J. and Barbara D. Merino, *A History of Accounting in America, An Historical Interpretation of the Cultural Significance of Accounting* (A Ronald Press Publication, 1979).
- シュレジンガー, A. M., ローズヴェルトの時代 I, 旧体制の危機 (ぺりかん社, 1975^a)。
- , ローズヴェルトの時代 II, ニューディール登場 (ぺりかん社, 1975^b)。
- “SEC,” *Fortune* (June, 1940), pp. 91—92, p. 120, pp. 123—126, p. 128, p. 130, p. 132, pp. 134—135, p. 139.

進藤栄一稿「社会改革と大衆運動」, 斎藤眞 (編), 民主政と権力, 総合研究アメリカ 第3巻 (研究社, 1976), 82—127頁。

新川健三郎, ニューディール, 世界史研究双書14 (近藤出版社, 1973)。

—— (編), 大恐慌とニューディール, ドキュメント現代史5 (平凡社, 1975)。

ソーベル, R., ウォール街200年——その発展の秘密—— (東洋経済新報社, 1979)。

鵜飼信成稿「ルイス・デムビッツ・ブランダイス Louis D. Brandeis」, アメリカ学会 (訳編), 現代アメリカの形成(下), 原典アメリカ史第5巻 (岩波書店, 1962), 251—268頁。

——, 憲法と裁判官——自由の証人たち——, 岩波新書402 (岩波書店, 1976)。

渡辺和夫稿「1920年代アメリカの会計ディスクロージャー——W. Z. リプレイの批判を中心として——」, 会計学研究第25号 (早稲田大学商学部染谷会計学研究室, 1979年11月), 31—40頁。

Wiesen, Jeremy, *The Securities Acts and Independent Auditors: What did Congress Intend?, Commission on Auditors' Responsibilities Research Study No. 2* (American Institute of Certified Public Accountants, 1978).

Zeff, Stephen A., *Forging Accounting Principles in Five Countries: A History and Analysis of Trends* (Stipes publishing Company, 1972).