

【論説】

内部統制報告制度の形骸化 ——内部統制の有効性に関する虚偽記載の原因を探る

温 笑 侗

- I 問題提起
- II アメリカ法
 - 1 財務報告の訂正が必要でない場合
 - 2 財務報告の訂正が必要である場合
- III 日本への示唆
- IV おわりに

I 問題提起

会社法は、大会社である取締役会設置会社において、取締役の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制の整備に関する事項の決定を義務付けており（会社法 362 条第 5 項）、代表取締役は、通常想定される不正行為を防止し得る程度の管理体制の整備に失敗し、会社に損失を与えた場合、善管注意義務違反に基づく損害賠償責任が問われる可能性がある（最判平成 21 年 7 月 9 日集民 231 号 241 頁、東京地判平成 30 年 3 月 29 日ジュリスト 1526 号 2 頁）。この「行為規制」に加えて、金商法は、アメリカの SOX 法を参考に、「開示規制」として内部統制報告制度⁽¹⁾を取り入れた。同制度は、上場企業の財務報告に係る内部統制⁽²⁾を強化し、もって財務報告の信頼性を確保することを目的としており、そのため、内部統制に開示すべき重要な不備がある場合、財務報告の虚偽記載をもたらす前にそれを発見・改善し、また、かかる不備の存在を適時に開示することで投資者に警報を鳴らし、もって内部統制が有効であると評価される間の財務報告に対する投資者の信頼を高めることに、内部統制報告制度が「開示規制」としての意味があると考えられる。しかしながら、実務では、財務報告の虚偽記載が見つかるまで内部統制が有効であると報告されるのがほとんどであり、財務報告の虚偽記載が発覚した後に急遽内部統制報告書

の訂正報告が提出されるケースが圧倒的に多く、内部統制報告制度の形骸化の問題が現在化されている⁽³⁾。コーポレートガバナンスやMD&Aなどの非財務情報の開示への関心が益々高まっている今日において、非財務情報の開示規制の一つとしてすでに十年以上施行されてきた内部統制報告書制度の形骸化の問題を無視してはならない。

言うまでもなく、内部統制が有効でないにも関わらず有効であるとした内部統制報告書の記述は虚偽的な記載であり、金商法は、当該書類の提出者及びその役員等の賠償責任(21条の2, 第22条, 第24条の4の6号, 第25条1項6号)を定めている。しかし、内部統制報告の虚偽記載を理由に発行会社やその役員が訴えられたケースが見当たらない。サンクションの欠如が非常にコストのかかる内部統制報告制度を形骸化させてしまっていると考えられることもできるが、そもそもなぜ訴訟が提起されていないのかという疑問もある。他方、内部統制報告の虚偽記載がしばしば訴訟原因となっているアメリカにおいても、日本と同じような形骸化の問題が生じていることから、サンクションの欠如が形骸化の唯一の原因ではないようである。本稿は、アメリカ判例法を踏まえて、内部統制報告制度の形骸化の原因を探り、非財務情報の開示規制を機能させるために、いかなる問題点を注意すべきかを提言することを目的とする。

II アメリカ法

内部統制報告制度を最初に導入したのはアメリカである。2001年のエンロン事件を始めとする不正会計の続発がきっかけに、アメリカでは、2002年にサーベンス・オクスリー法(SARBANES-OXLEY ACT OF 2002, 以下「SOX法」という)が制定され、同法第404条は、発行会社に対して、その年次報告書において、財務報告を行うための適切な内部統制の仕組みとプロセスを構築しかつ維持することに関する経営者の責任と、直近会計年度の末日における内部統制の有効性に対する評価を開示する義務を課して、内部統制に material weakness (以下「重要な不備」と訳す)⁽⁴⁾がある場合に内部統制が有効でないと評価しなければならないとされている。財務報告にかかる内部統制の報告(Management's Report on Internal Control Over Financial Reporting)の信頼度を高めるために、監査法人による監査を受けるほか、CEOやCFOによって署名された確認書の添付も求められている⁽⁵⁾。内部統制報告に虚偽の記載等

が含まれる場合、発行会社のみならず、監査証明を行った監査法人及び確認書に署名した CEO や CFO もアメリカ 1933 年証券法 11 条または 1934 年証券取引法 10(b)条や 20(a)条に基づく損害賠償責任の対象となりうる⁽⁶⁾。

SOX 法の第 404 条は、SOX 法全体の成敗に関わる重要な条文であるが、非常にコストが高いことなどの理由から一番非難された条文とも言われている⁽⁷⁾。最近の実証研究では、内部統制の重要な不備に関する開示は、財務報告の虚偽記載に関する事前警報であるというよりむしろ虚偽記載の発覚と同時にあるいは後になされる傾向があり、投資者に伝えられる有用な情報が限られるため、内部統制報告制度の実効性が問題視されている⁽⁸⁾。発行会社が重要な不備の適時開示に対して消極的である原因の一つとして、訴訟リスクの回避目的があったのではないかと主張する見解がある⁽⁹⁾。同見解によれば、内部統制上の問題を早期の段階で開示することによって、発行会社が証券監督機関及びクラスアクションを専門とする弁護士事務所の注目を引き、訴訟の対象になりやすく、また、経営者として、当該内部統制上の問題と関連して発生したその後の財務報告の虚偽記載を知らないもしくは知らないことに重過失はないことを言いにくくなるから、重要な不備の開示には消極的である。その根拠として、財務報告の訂正と同時にあるいはその後に内部統制の重要な不備を開示した発行会社と比べて、財務報告の訂正より以前に内部統制の重要な不備を開示した発行会社のほうが訴えられる可能性が大きいという実証研究の結果が示されている⁽¹⁰⁾。

他方、一般的に、内部統制の重大な不備を開示しなかった発行会社に比べて、開示をした発行会社が訴訟にさらされる危険が大きいのであるが、適時開示に比べて遅延開示のほうがやや訴訟になりやすいものの、統計学的に有意な差ではないという反対の見解を示した実証研究もある⁽¹¹⁾。同実証研究の説明によれば、確かに、重要な不備の適時開示が発行会社の重過失の成立（重要な不備の存在を知りながら、それを改善せず、財務報告の虚偽記載を防げなかったなど）に貢献する。しかし、重要な不備が適時に開示されない場合でも、内部統制の重要な不備が財務報告の訂正に伴って明らかにされ、内部統制の有効性に関する虚偽記載それ自体が訴訟の原因となっていることも多いからである。

以下において、財務報告の訂正が必要でない場合とある場合に分けて⁽¹²⁾、内部統制の重要な不備を開示するインセンティブに対する証券訴訟の影響を検討

する。

1 財務報告の訂正が必要でない場合

内部統制に重要な不備があることを知りながら、内部統制が有効であると記載した場合、たとえ財務報告の訂正の必要が実際に生じていなくても、内部統制報告の虚偽記載に基づく損害賠償責任が生じうるのは、法令に対する正しい理解であると考えられる。しかしながら、アメリカの裁判実務では、原告は、被告による却下の申立てに対抗するために、①重要な事実に関する虚偽表示や記載洩れがあること（要件①）、②主観故意または重過失（scienter）の存在（要件②）、③証券取引との関連性（要件③）、④信賴の存在（要件④）、及び⑤信賴と損害との因果関係（要件⑤）を主張しなければならないが⁽¹³⁾、要件①について、原告は、発行会社のある陳述が虚偽であると断言するだけでは足りず、なぜ虚偽なのかを説明する必要がある⁽¹⁴⁾。そのため、アメリカの判例によれば、財務報告に虚偽記載があり、かつ、それが内部統制の不備によるものであることの立証ができなければ、財務報告に関する内部統制が有効である旨の記載が虚偽であると思わせる事実が十分に主張されたと認められない可能性が大きい（事例 1-①）。また、財務報告に虚偽記載が生じ、財務報告の訂正が必要となったとしても、これをもって、財務報告の訂正対象期間前における内部統制の重要な不備の存在を直ちに認めることはできないとされている（事例 1-②）⁽¹⁵⁾。

事例 1-① In re SunEdison, Inc. 300 F.Supp.3d 444 (S.D.N.Y. 2018)

2016 年、再生可能エネルギー事業を営む SunEdison 社が一連の近視眼的な経営決定を行った後破産保護を申請し、株価が下落した。同社優先株を引き受けた原告らは、同社は、複数の買収目的会社の会計システムを統合させていなかったことや、すべての財務情報を間違いやすい一つのエクセル表に整理しようとしたことは、財務報告に関する内部統制が有効でないことを意味し、内部統制が有効であると評価した CEO と CFO の確認書が虚偽であると訴えた。これに対し、裁判所は、これまで内部統制に関する虚偽記載が認められたケースは、主に内部統制の失敗によって財務報告が訂正された場合や不正行為が引き起こされた場合であり、本件において、有効でない内部

統制によって財務報告の虚偽記載，その他の明らかな損害が実際に発生したことを立証できない限り，内部統制の有効性について不実な記載があったことを，原告が「もっともらしく (plausible)」主張したとは言えないとして，被告の却下申立てを認めた。

事例 1 - ② Labib Janbay v. Canadian Solar, Inc., 2012 U.S. Dist. LEXIS 47125 (S.D.N.Y. 2012) ;Janbay v. Canadian Solar, Inc., 2013 U.S. Dist. LEXIS 45030 (S.D.N.Y. 2013)

2010年6月，Canadian Solar, Inc (以下CSIという)は売上の過大計上の疑いでSECから召喚状が渡され，同年8月，2009年度第4四半期報告書を訂正し，同月，その監査法人は，2009年12月31日時点におけるCSIの内部統制が有効でないことを発表した。これを受けて，CSIの株主であるLabib Janbayは，CSIが2009年6月に提出した2008年度年次報告書における内部統制が有効である旨の記述は虚偽であるとしてCSI社とその役員を訴えた。裁判所は，2009年度第4四半期報告書の訂正は，当該対象期間以前の内部統制が有効でないことを暴露するものではなく，内部統制の不備を証明するその他の事実を示さない限り，内部統制報告の虚偽記載の成立を認めることはできないとした。

その後，原告は，修正訴状を提出し，2009年度第3四半期報告において内部統制の重要な不備が開示されなかったことが虚偽記載にあると主張したが，裁判所は，2009年12月31日時点におけるCSIの内部統制が有効でないとする監査法人の判断は，CSIが第3四半期報告を作成した同年10月及び11月におけるCSIの内部統制が有効でないことを根拠づけるものではないとして，原告の訴えを却下した。

他方，内部統制の不備が腐敗や違法経営などの不正行為を引き起こす場合がある。その場合，不正行為の発覚により株価が下落し，損害を被った投資者が内部統制報告の虚偽記載を理由に提訴することがある(事例1-③④)⁽¹⁶⁾。しかしながら，腐敗や違法経営があっても，それ自体が直ちに開示すべき内部統制の重要な不備の存在を根拠づけるものではなく⁽¹⁷⁾，財務報告の維持または

適切な開示を確保するための内部統制に具体的にどのような不備があって、かつ、それが原因で腐敗や違法経営が発生したことを立証する必要がある。それは必ずしも容易ではない⁽¹⁸⁾。もっとも、発行会社は、原則として自社の不正行為を自発的に開示する義務はなく⁽¹⁹⁾、そのため、ある収入が違法な経営手段によってもたらされたものであっても、その金額が適切に計上されていれば、収入原因を問わず、財務報告の虚偽記載に当たらないとする判例がある⁽²⁰⁾。

事例 1 - ③ In re Braskem S.A. Sec. Litig., 246 F.Supp.3d 731 (S.D.N.Y. 2017)

2015 年 3 月、賄賂の手段を使って市場価値より低い価格で原材料の購入を実現させたことが報じられたことを受けて、石油会社 Braskem の株価は急落した。年金基金をはじめとする Braskem 社の株主は、同社の内部統制報告及びその確認書に関する記載が虚偽であることを理由に、同社及びその役員を訴えた。しかし、裁判所は、財務報告に関する内部統制の不備が具体的に示されていないことが、Braskem の財務報告の内容が正確であることをもって、被告の却下の申立てを容認した。

事例 1 - ④ In re Sanofi Sec. Litig., 155 F.Supp.3d 386 (S.D.N.Y. 2016)

2014 年 10 月、医薬品会社 Sanofi 社は、内部告発をきっかけに、医療関係者への違法なりべト支払いに対して内部調査を開始し、CEO の交替と売り上げの伸びの鈍化をプレスリリースで公表した。これを受けて Sanofi 社の株価が大きく下落した。年金基金 Meitav をはじめとする Sanofi の株主らは、売り上げの増加は違法なマーケティングスキームによるものであるにもかかわらず、内部統制確認書は、これらの違法なスキームを無視し、財務状況と運営状況を正確に示していないとして、Sanofi 社及びその前任 CEO を訴えた。しかし、裁判所は、原告が示した事実は財務報告の内部統制とは無関係であり、内部統制に関する確認書が虚偽であることの立証ができなかったとして、その訴えを却下した。

アメリカでは、会社の経営に関して何らかのバッドニュースが流れ、その結果、株価が下落した場合、財務報告の不実記載や記載漏れがなくても、内部統

制報告やその確認書に虚偽的な記載があるとしてとりあえず訴訟を提起する傾向がある。裁判所は、財務報告の適正性とは無関係な訴えを退け、財務報告の不実記載や記載漏れが実際に生じていないケースに関しては、内部統制が有効ではなかったことを認定するのに対して消極的である。これには濫訴防止の目的もあると思われるが、もっとも、内部統制が有効ではないと言えるためには、内部統制に重要な不備がなければならないが、重要な不備とは、財務報告の重大な虚偽記載を適時に阻止または検出できないことの合理的な可能性をもたらす一つもしくは複数の不備の組み合わせであると定義されており、そのため、財務報告の重大な虚偽記載が実際に発生するまでは、むしろ現在の内部統制が一応有効であるとの推定もできなくはないので、内部統制が有効ではないことの立証が極めて困難である。したがって、財務報告の訂正の必要がなかった段階において、内部統制の重要な不備を発見した場合、発行会社として、それを直ちに開示する義務はあるものの、それを開示するインセンティブが証券訴訟リスクによって付与されていないと考える。

もっとも、財務報告の訂正が必要でない場合でも、発行会社が自発的に内部統制の重要な不備を開示し、内部統制報告や確認書を訂正するケースがある(事例1-⑤)。その場合、原告側は、内部統制報告の虚偽記載を主張することがある。しかし、まず要件①について、財務報告の訂正がないため、内部統制報告の作成時点においてすでに重要な不備が存在していることの立証が必ずしも容易ではない⁽²¹⁾。そして、たとえその立証に成功したとしても、要件②主観故意または重過失の存否が争点となる。通常、財務報告の訂正が必要とされる以前に内部統制の不備が開示された場合、かかる不備を隠蔽する主観故意の存在の立証がより困難となる。他方、重過失の存在を立証するために、一般会計原則(GAAP)の違反や内部統制の不備の深刻さなどの事実だけでは足りず、重要な不備の存在を疑わせる十分な理由があるのにレッド・フラッグを無視するなど、それ以上の事実が求められる。たとえば、かつて発行会社が内部統制の不備を自認したことや、外部からかかる不備を指摘されたことが典型的なレッド・フラッグである。

事例1-⑤ In re Electronics for Imaging, Inc. Secs. Litig., 2019 U.S. Dist. LEXIS 15795 (D. N.J. Jan. 2019).

印刷関連製品とサービスを提供するEFI社は、2016年年次報告書と2017年第1四半期報告書において内部統制が有効であると評価した後、2017年8月3日、内部統制の有効性に関する内部調査の開始と重要な不備の可能性を開示し、これを受けて、同社の株価が45%以上下落した。同年9月11日、EFI社は、上記対象期間における内部統制が有効でない旨の訂正報告を提出したが、財務報告の訂正はなかった。原告は、内部統制の有効性に関する記述が虚偽であるとしてEFI社とそのCEOとCFOを訴えた。原告は、被告による一般会計原則(GAAP)の違反や内部統制の不備の深刻さなどを根拠に被告の主観的故意または重過失を主張したが、裁判所は、これらのファクターだけでは足りず、重要な不備の存在を疑わせる十分な理由があるのにレッド・フラッグを無視するなど、その他のファクトリーがなければ、被告が内部統制の不備を知っていたもしくは知らなかったことに重過失があると強く推定することはできないとして、被告の却下申立てを認めた。

2 財務報告の訂正が必要である場合

内部統制の不備が原因で財務報告の訂正が必要となった場合、財務報告の虚偽記載をもって発行会社やその役員の損害賠償責任を追及することができる。その場合、要件①虚偽記載の存在の立証が比較的容易であり、要件②被告側の主観故意(または重過失)の存否が訴訟の行方を左右する重要な争点となる。財務報告の訂正に先立ち内部統制の重要な不備の開示がなかった場合に比べて、開示があった場合のほうが重過失の立証が容易である。

2011年、Weatherford社は、税金費用の過小計上の発覚により内部統制の重大な不備を開示すると同時に、税金費用について第一回目の訂正を行った。これを受けて株主が証券訴訟を提起したが、裁判所は、「弱い内部統制は詐欺の道を開くかもしれないが、それ自体が詐欺を構成しない」と指摘し、財務報告の虚偽記載について重過失の存在を否定した(事件2-①)。しかし、その後、Weatherford社は、税金費用について第二回目と三回目の訂正を行い、これを

受けて株主が再度提訴をしたが、裁判所は、内部統制に重大な不備があることを知りながら、安易に第一回目と二回目の訂正報告（不実記載あり）を提出した Weatherford 社に重過失があると認めた（事例 2-②）。同裁判所は、上記両判決の関係について以下のように述べた。すなわち、重過失を肯定した事例 2-②の判決は、重過失を否定した事例 2-①の判決から背離するものではなく、重過失の有無の判断は、被告側がどれだけ内部統制の重大な不備の存在を知っていたかによる⁽²²⁾。内部統制の重要な不備を開示した以上、その存在を知らなかったと言うことは難しいだろう。

事例 2-① Dobina v. Weatherford Int'l, 909 F. Supp. 2d 228 (S.D.N.Y. 2012)

2011 年 3 月、石油や天然ガスの生産に関わるサービスを提供するアメリカの上場会社である Weatherford 社は、所得税の計上に関する内部統制の有効性の確認書に虚偽の記載があり、税金費用を過小計上した（5 億ドル）を発表し、同時に、2007 年から 2010 年度の財務報告を訂正した。これを受けて同社株価が下落し、Weatherford 社の株主が、①内部統制の有効性に関する虚偽記載と、②税金費用に関する虚偽記載を理由に同社及び同社の CEO と CFO を相手に 1934 年証券取引所法 10(b)条、20(a)条及び取引所規則 10b-5 に基づき損害賠償責任を追及し、Weatherford 社は訴え却下の申立てを提出した。連邦地方裁判所は、故意の存在を否定したうえ、重過失の存否について、請求理由①と②それぞれについて議論を行った。同裁判所は、まず、請求理由①について、過去に経験した税務部門の会計監査の遅延及び内部統制の著しい不足（significant deficiency）や、税務部門の機能が同社にとって特別に重要であることに対する被告側の認識などの事実は、本件税金費用の過小計上とは直接の関係はないものの、「内部統制が有効である」と評価した CFO に重過失があったと強く思わせる（strong inference）ものであると判断し、請求理由①については被告の申立てを却下した。ただし、請求理由②に関しては、裁判所は、「弱い内部統制は詐欺の道を開くかもしれないが、それ自体が詐欺を構成しない」と指摘し、過小計上の規模の大きさや税率に対する被告側の重視姿勢などの事実があっても、重過失があったよりもむしろ重過失がなかったほうの推定が強く働くと指摘し、被告の却下申立てを認めた。

事例 2 - ② Freedman v. Weatherford Int'l, 2013 U.S. Dist. LEXIS 135149 (S. D.N.Y. 2013)

事例 2 - ① (第一回目の訂正) に続き, 2011 年 10 月, 内部統制システムの改善措置を経て, Weatherford 社がその四半期報告書において財務報告の適正性について楽観的な見解を公表した。しかし, 2012 年, Weatherford 社は, 内部統制の重大な不備が排除できなかったことを発表し, 二回目と三回目の税金費用の上方修正 (2 億 5 千万ドル) を行った。Weatherford 社の株主が同社の行った一回目と二回目の訂正報告が虚偽であるとして Weatherford 社を訴え, これに応じて, Weatherford 社は, 自分はその都度発見した不実記載を誠実に公表しただけであるとして訴え却下の申立てを提出した。連邦地方裁判所は, Weatherford 社は, 税金費用の計算に関する内部統制の重大な不備が発生していたことを知りながら, 訂正報告書の遅延提出から生じる違約金を回避するため, 不実記載の可能性が非常に大きい訂正報告を提出したことに重過失があるとの強い推定が働く と判断し, 被告の却下申立てを認めなかった。

内部統制の重要な不備の開示は, かかる不備の存在を認識していることを世間に知らせるものであり, 発行会社やその役員または監査法人としては, その後作成する財務報告や訂正報告について, 注意を払ってその正確性を確保し, 普段より一層慎重に対処することが求められる。そのため, 重要な不備が開示された後に発生した財務報告の虚偽記載は, その発生を阻止できなかった役員
の重過失によるものであると強く推定される可能性が大きい。のみならず, 重要な不備の発見と開示に伴い, 有効な内部統制の維持が義務付けられた署名役員ら (SOX 法の第 302 条) は, かかる不備の改善を図り, その過程と成果を正確に評価・開示するよう規制側や投資者より求められることになるが (義務の拡大), 不備の改善や改善の成果に関する適正開示に失敗した場合に, 新たな虚偽記載を構成する危険性もある (事例 2 - ③④)⁽²³⁾。このように, 発行会社が過去に開示した内部統制の不備は, 後の裁判において被告側に不利に働く可能性がある。これらの裁判実務は, 発行会社による重要な不備の適時開示を抑制する効果があると言える。

事例2-③ Varghese v. China Shenghuo Pharm. Holdings, Inc.

薬品会社であるCSP社（本社は中国にある）は、その2007年第2四半期報告書において、内部統制に著しい不足（significant deficiencies）⁽²⁴⁾があることを開示したうえ、会計スタッフに対する監視、教育及びトレーニングの向上を通じて不備を改善する過程にいることを宣言した。さらに、CSP社は、2008年第1四半期報告書においてその財務報告がGAAPを遵守していることや、SOX法の要求に満たすために内部統制を改善したことを記載した。しかし、その後、CSP社は財務報告の訂正の必要性和GAAP違反を公表し、CSP社の独立取締役がコーポレートガバナンスの不足を理由に辞職した。原告は、財務報告と内部統制の改善に関する陳述が虚偽であるとしてCSP、その筆頭株主及びCEOを訴えた。裁判所は、虚偽記載の存在を認めたとうえ、CSPが内部統制の弱さを繰り返し開示してきた事実は重過失の存在に関する強い推定を可能にし、GAAP違反はかかる推定にさらに強くしたとして、被告の却下申立てを認めなかった。

事例2-④ In re Eletrobras Sec. Litig., 245 F.Supp.3d 450 (S.D.N.Y. 2017)

ブラジルの国有エネルギー会社であるEletrobras社は、2010年から2013年まで連続してその年次報告書において内部統制の重要な不備を認めてきた。また、2013年、同社の内部監査役は特別監査を行い、子会社の内部統制プロセスの改善の必要性を示した。2014年、ブラジルでは、Eletrobras社を含めてエネルギー会社を対象にcriminal money laundering investigation調査が実施され、Eletrobras社のプロジェクトがあるスキャンダルに関わっていることが報道され、同社のCEOは、内部統制の強さを強調する発言をし、腐敗を否定した。しかし、Eletrobras社は、その後の年次報告書においてアメリカFCPA法に違反していることと内部統制の不足を認め、プロジェクトの過大評価と不正な支払を開示した。原告は、財務報告の虚偽記載を理由にEletrobras社及びその執行役を訴えた。裁判所は、過去における内部統制の重要な不備の開示と内部監査役の調査結果を根拠に、被告側は、内部統制の重要な不備の存在を知っていたことから、重過失の存在に関する強い推定を認めた。

もっとも、財務報告の訂正が必要であるかないかを問わず、監査法人の監査によって内部統制の重要な不備が早い段階で開示されることが可能であるが、重要な不備の開示について、監査法人は、発行会社より以上にインセンティブを持っているかが問題である。内部統制にある不備が存在する場合、当該不備が開示すべき material weakness「重要な不備」であるか、それとも開示しなくてもよい significant deficiencies「著しい不足」であるかについて判断が必要である。重要な不備に当たらないものであるなら、経営者に告知すればよいが、重要な不備に当たるものであるなら、無限定適正意見を訂正し、かかる重要な不備の性質とそれによって財務報告にどのような影響を与えるかを投資者に説明しなければならない(義務の拡大)⁽²⁵⁾。適切な説明を行うためには、高い専門能力が求められるほか、受けた報酬と釣り合わない多くのコストを負担する可能性がある。のみならず、かかる説明は、もはや経営者の報告に対する二次的な監査意見ではなく、事実に対する独自の判断とみなされる可能性があり、それに虚偽的な記載や重大な洩れがある場合、責任が問われるリスクも高くなる。そのため、発行会社の内部統制に関してある不備を発見した場合、財務報告を訂正する必要が実際に生じているのでない限り、監査法人としては、できればかかる不備を material weakness「重要な不備」ではなく、より軽微の significant deficiencies「著しい不足」として認定するインセンティブがある⁽²⁶⁾。

また、内部統制の重要な不備が原因で財務報告の訂正が必要となった場合、監査法人が財務報告の虚偽記載により損害賠償責任が問われる可能性があり、その重過失の立証にあたって、発行会社が訴えられる場合より厳重な判断基準が適用されている。原告側は、監査法人がほぼ意図的に発行会社の虚偽記載を援助したことを立証しなければならず、そのためには、監査がなかったほど監査プログラムに不備があるか、もしくは明らかな疑問点を無視するなどの事実の主張が求められ、GAAP違反とレッド・フラッグへの無視が相まってこの判断基準を満たす場合がある⁽²⁷⁾。そして、発行会社が過去に開示した内部統制の重要な不備がレッド・フラッグとして訴訟の結果を左右する重要なファクターとなる可能性がある(事例②-3)。したがって、重要な不備の適時開示について、監査法人が発行会社より以上にインセンティブを持っているとは言えない。

Ⅲ 日本への示唆

日本では、2006年、アメリカのSOX法を参考に、内部統制報告書制度を導入した。経営者又は監査人が財務報告に重要な影響を及ぼす可能性が高い財務報告に係る内部統制の不備（以下「開示すべき重要な不備」をいう）を発見した場合、それが内部統制報告書における評価時点（事業年度の末日）までに是正されていないければ、「開示すべき重要な不備があり、財務報告に係る内部統制は有効でない旨並びにその開示すべき重要な不備の内容及びそれが是正されなかった理由」を記載した内部統制報告書を提出し、公衆の縦覧に供しなければならない（金商法24条の4の4、財務計算に関する書類その他の情報の適正性を確保するための体制に関する内閣府令4条1項、内部統制報告書第一号様式記載上の注意(8)c）。同制度の導入当時、「開示すべき重要な不備」ではなく、「重要な欠陥」という用語が使われていたが、「重要な欠陥」という用語は、企業全体に欠陥があるとの誤解を生む可能性があり、これが原因で発行会社がその開示を拒んでいるのではないかという懸念から、2011年の内閣府令改正により「開示すべき重要な不備」という用語に言い換えた⁽²⁸⁾。にもかかわらず、重要な不備の開示率が依然として低い数値にとどまっている。開示率の低さは、法令用語の問題から生じるものではなかったようである。以下において、上記アメリカ法に関する議論に踏まえ、日本における内部統制報告制度の形骸化の原因を探る。

平成26年の金商法改正により、虚偽記載等により生じた損害に対する発行会社の損害賠償責任が、無過失責任から過失責任に見直されたが、発行会社の故意または過失の有無に関する立証責任は、投資者の訴訟負担を軽減するため、発行会社に転換された（金商法21条の2第2項）。内部統制の重要な不備に関する過去の開示は、故意または過失の不存在の立証をより難しくするため発行会社にとって不利である。金商法以外に、民法709条の不法行為責任に基づいて損害賠償を請求する方法もある。その場合、故意または過失の有無に関する立証責任は、上記アメリカの判例と同じく原告側にあり、内部統制の重要な不備に関する過去の開示は、故意または過失の存在の立証をより容易にするため、その後の裁判において発行会社に不利に働く可能性があり、この懸念から、発行会社は、重要な不備の適時開示をやめてしまうことがあると考える。

もっとも、アメリカとは異なり、日本では、D&O 保険がそれほど普及していないことから、重要な不備を適時に開示する場合に比べて、適時に開示をしない場合における被告側が最終的に支払う損害賠償の総額が著しく大きければ⁽²⁹⁾、重要な不備の適時開示が動機づけられる可能性もあると考える。重要な不備を適時開示しない場合、損害賠償の額が比較的大きい理由として以下のものが考えられる。①内部統制の重要な不備が原因で財務報告の訂正が必要となった場合、財務報告の虚偽記載と同時に、内部統制報告の虚偽記載が主張されることができる⁽³⁰⁾。通常、内部統制の不備の発生が財務報告の虚偽記載の発生より先であることから、内部統制報告の虚偽記載の被害者がより多いようである。しかし、日本では、内部統制報告書は、事業年度末日時点における内部統制の有効性に対する評価であり、一年に一回しか提出の義務はない（事業年度中に重要な不備が生じているおそれがあっても、それを直ちに評価・開示する義務はない）。これに対して、有価証券報告書は半期もしくは四半期ごとに提出する義務があるため、内部統制報告の虚偽記載が必ずしも財務報告の虚偽記載より期間が長いわけではない。②内部統制の重要な不備が適時に開示された場合、その開示を受けて株価がすでにある程度下落したため、その後の財務報告の訂正による株価の下落幅は、不備の適時開示がなかった場合より小さいと考えることができる。しかし、不備の適時開示から財務報告の虚偽記載が実際に生じるまで、ある程度の期間がおかれている可能性があり、その間、株価が回復する可能性があり、また、内部統制の不備が発見された後に生じる財務報告の虚偽記載は、不備の改善の失敗を意味し、市場に与えるショックはもっと大きい可能性もある。

のみならず、日本では、前記のとおり、内部統制報告書の虚偽記載に対する証券訴訟がほとんど提起されていない状況である。その原因は、以下のものが考えられる。①日本では、内部統制の重要な不備の開示と内部統制報告書の訂正は、不適切な会計処理の発覚の後になされるのがほとんどである。大幅な株価の下落は、通常、不正会計の発覚の直後、内部統制報告の訂正の前に生じる。かかる株価の下落損失と内部統制報告の虚偽記載と因果関係があるのか（民法709条）、不正会計の発覚が内部統制報告の虚偽記載の公表にあたるか（金商法21条の2第3項）などに関する立証が困難である。他方、②財務報告の訂正が必要でない場合、実際の案件はないが、開示すべき内部統制の重要な不備があっ

たことを発行会社が自認しない限り、内部統制報告書の虚偽記載の存在を立証することが困難であるのは、アメリカと同様であると考えられる。さらに、③内部統制報告書の虚偽記載と財務報告の虚偽記載が時期的にほぼ重なっており、不正会計が発覚した後に提出された内部統制報告書の訂正報告に対する市場からの関心が薄く、内部統制報告書の虚偽記載に対する認識が十分ではないと考える。

これに対して、アメリカでは、内部統制の有効性に関する虚偽記載が訴訟において頻繁に主張されているのは、以下のような原因があると考えられる。まず、アメリカの弁護士は、集団訴訟代表者になるため、ほかの競争相手より早く提訴することが望まれるが、財務報告の虚偽記載の存否がまだ明らかになっていない場合やその立証が困難であると考えられる場合に、内部統制の有効性に関する虚偽記載を主張するのが便利である。また、日本とは違って⁽³¹⁾、アメリカでは、内部統制の有効性に関する確認書に署名したCFO（最高財務責任者）も賠償責任の対象になりうるから、CFOの責任を追及する場合、確認書の虚偽記載を主張するケースがある。さらに、アメリカでは、発行会社が内部統制の重要な不備を開示することに消極的であるものの、日本とは違って、不正会計の発覚より以前に内部統制の重要な不備を開示するケースが少ないながら存在する。その場合、大幅な株価の下落損失は、むしろ重要な不備が公表された直後であるため、内部統制の有効性に関する虚偽記載が主張されるのが普通である。

このように、上記Ⅱアメリカの経験と上記Ⅲの議論に踏まえ、日本では、アメリカと同様、内部統制の重要な不備を適時に開示すれば、将来の証券訴訟において不利に扱われる可能性があり、他方、アメリカとは違って、たとえ適時に開示しなくても証券訴訟にさらされるリスクが低い。その結果、内部統制の重要な不備を開示するかどうかの判断が迫られた日本の発行会社は、財務報告の虚偽記載が実際に生じておらずもしくはその可能性が極めて低い段階において、内部統制の重要な不備を早期に開示してもなんのメリットもなく、他方、財務報告の虚偽記載がすでに生じもしくはその可能性が高い段階において、たとえ内部統制の重要な不備を開示しなくてもなんのデメリットもない。金商法は、内部統制報告書の虚偽記載に基づく発行会社の法的責任を定めているものの、内部統制の重要な不備の開示を動機づける役割を果たすことはできない。内部統制報告制度の形骸化の問題は、アメリカの場合よりも深刻であると言え

る。

IV おわりに

虚偽記載を隠蔽する普遍的な原因として、株価への悪影響や資本コストの増加、監査法人や経営陣の交替、証券監督機関の懲戒などに対する懸念を挙げることができる。しかし、これらの懸念は、虚偽記載の発覚に伴う必然的なものであり、なくすことは不可能である。これに対し、内部統制に関する虚偽記載を隠蔽する原因のうち、上記した普遍的なものほかに、本稿が検討した内部統制報告制度の固有問題がある。その一つは、内部統制の重要な不備を開示するインセンティブと財務報告の虚偽記載による損害賠償責任を回避するインセンティブの衝突であり、もう一つは、内部統制報告書の虚偽記載に対する損害賠償訴訟制度の機能喪失である。これらの固有問題は、制度設計により改善もしくは解消されることが可能である。このような制度間におけるインセンティブの衝突と訴訟制度の不機能は、内部統制報告書のみならず、その他非財務情報を対象とする開示制度にも存在する可能性がある(たとえば、利益相反取引、調達資金の用途、MD&A、及びリスクファクターを開示するインセンティブと会社法上の任務懈怠責任を回避するインセンティブの衝突とこれらの非財務情報に関する虚偽記載に基づく法的責任を現実化することの難しさ)。提出者側の懸念を吹き払い、非財務情報の開示規制を機能させるためには、将来の予測に関するセーフ・ハーバーの創設だけでは足りず、非財務情報を適時に開示した者に関して、上記インセンティブの衝突の回避を目的とする立法上もしくは判例法上における責任の免除もしくは軽減の可能性を検討しなければならない。それに加え、上記インセンティブの衝突に直面しない第三者による告発を促し、違反が発覚された場合のサンクションによる法的責任を現実化させるための訴訟制度の設計も必要であると考える。

- (1) 発行会社は、金融商品取引所において有価証券を上場している場合、事業年度ごとに、その属する企業集団及びその自身に係る財務計算に関する書類その他の情報の適正性を確保するために必要なものとして内閣府令で定める体制について、内閣府令で定めるところにより評価した報告書を有価証券報告書と併せて内閣総理大臣に提出しなければならない(金商法第24条の4の4)。

- (2) 企業会計審議会が発表した「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準」によれば、「内部統制とは、業務の有効性及び効率性、財務報告の信頼性、事業活動に関わる法令等の遵守並びに資産の保全の4つの目的が達成されているとの合理的な保証を得るために、業務に組み込まれ、組織内のすべての者によって遂行されるプロセスである」と説明されている。一方、内部統制報告書の用語、様式及び作成方法を定める「財務計算に関する書類その他の情報の適正性を確保するための体制に関する内閣府令」によれば、内部統制報告書は、財務報告に係る内部統制の有効性のみが評価の対象となっている（同内閣府令第4条内国会社第一号様式）。したがって、内部統制の定義は、比較的に広範であるが、内部統制報告書の内容は、財務情報の適正性に関する内部統制の有効性に対する評価に限定されていることを留意する必要がある。たとえば、上場会社にコーポレートガバナンス上の問題が起きて、財務情報の適正性に影響を与える問題でなければ、内部統制報告書に記載する必要はない。
- (3) 山田優子「内部統制報告・内部統制監査の実態と問題点——不適切な会計処理の発覚による訂正——」経営論集第3巻7号5頁（2017）
(https://www.bunkyo.ac.jp/faculty/business/feature/journal/pdf/vol3/business_journal_vol3_07.pdf)によれば、内部統制報告制度の導入時から平成28年5月31日までに、訂正内部統制報告書において、内部統制の評価結果を「有効である」から「有効でない」に変更した発行会社(118社)は、いずれも不適切な会計処理の発覚によってかかる訂正を行った。そのほか、大崎貞和「内部統制報告書制度は機能しているのか？」(http://fis.nri.co.jp/ja-JP/publication/kinyu_itf/backnumber/2010/09/201009_3.html)；加藤裕則「形骸化する内部統制報告制度、信頼確保へ金融庁が見直し」(<https://judiciary.asahi.com/articles/2010122800004.html>)。
- (4) アメリカ公開会社会計監査委員会（PCAOB）が作成した監査基準によれば、material weakness「重要な不備」とは、財務報告の重大な虚偽記載を適時に阻止または検出できないことの合理的な可能性をもたらす一つもしくは複数の不備の組み合わせであると考えられている（PCAOB Auditing Standard 2201, Appendix A, Definitions A7, <https://pcaobus.org/Standards/Auditing/Pages/AS2201.aspx>）。かかる重要な不備の定義は、米国監査基準（GAAS）における定義とも一致するとされている。material weaknessに比べて、significant deficiencies（以下「著しい不足」と訳す）は、やや程度が軽く、財務報告を監査する責任者が注意すべき不足もしくは複数の不足の組み合わせであると定義されている。開示する義務があるのは、重要な不備のみであるとされている。
- (5) CEOやCFOがただ単に署名するだけでなく、十分な根拠に基づいて財務報告の正確性を確信して確認書に署名することが求められている（同法302条及びSEC規則240条13a-14）See U.S. Sec. & Exch. Comm'n v. Jensen, 835 F.3d 1100, 1113
- (6) 日本でも「有価証券報告書等の適正性に関する確認書」というものがあるが（金商法第24条の4の2）、内部統制報告の確認書の作成が求められておらず、また、金商法第21条の2は、「第二十五条第一項各号（第五号及び第九号を除く。）」と規定しており、確認書は、金商法21条の2に定められている賠償責任の対象から除外されている。

- (7) Robert Prentice, Sarbanes-Oxley: The Evidence Regarding the Impact of SOX 404, *Cardozo Law Review*, Vol. 29, Issue 2, p703 (2007).
- (8) DeFond, M.L., C.S. Lennox, Do PCAOB inspections improve the quality of internal control audits. *Journal of Accounting Research* 55 (3): 591-627 (2017); Sarah Rice, David Weber, How effective is internal control reporting under SOX 404? Determinants of the (non-) disclosure of existing material weaknesses. *Journal of Accounting Research* 50 (3), p811-844 (2012).
- (9) See Sarah Rice, David Weber, Biyu Wu, Does SOX 404 Have Teeth? Consequences of the Failure to Report Existing Internal Control Weaknesses, 90(3) *Acct. Rev.* 1169 (2015).
- (10) See *id* Rice & Weber.
- (11) Hogan, C., T. Lambert, and J. Schmidt. Do Management Internal Control Certifications Increase the Likelihood of Restatement-Related Litigation? (2013) https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2169553; also see Li He, Bharat Sarath, Nader Wans, Material Weakness Disclosures and Restatement Announcements: The Joint and Order Effects (2019) https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3335342. なお、SOX法の内部統制報告制度による訴訟リスクの増大について議論したものとして、Henry N. Butler and Larry E. Ribsten, *The Sarbanes-Oxley Debacle, What We've Learned; How to Fix It*, The AEI Press (2006), p75-81を参照。
- (12) アメリカにおけるこれまでの実証研究は、いずれも財務報告の訂正が必要であるケースをサンプルとしており、内部統制の重要な不備はあるが、財務報告の訂正の必要はなかったケースが含まれていない。財務報告の虚偽記載を防止し、投資者の信頼を確保するという制度の趣旨から、財務報告の訂正を引き起こすまでに内部統制の重要な不備を発見した場合、当該重要な不備を開示するかどうかについての判断に対する訴訟リスクの影響を議論するも重要である。
- (13) *In re IBM Sec. Litig.*, 163 F.3d 102, 106 (2d Cir. 1998)
- (14) *Rombach, Rombach v. Chang*, 355 F.3d 164, 174 (2d Cir. 2004)
- (15) also see *M&M Hart Living Trust v. Global Eagle Entm't, Inc.*, 2017 U.S. Dist. LEXIS 222201
- (16) そのほか、*Janbay v. Canadian Solar, Inc.*, 2013 U.S. Dist. LEXIS 45030; *In re PetroChina Co.*, 120 F. Supp. 3d 340 (S.D.N.Y. 2015)
- (17) 内部統制報告の範囲について、SOX法の立法当時、財務情報の適正開示を確保するための内部統制に加え、危険経営やコーポレートガバナンス上の問題を防止するための内部統制の有効性も評価の対象とすべき旨の意見があったが、企業に過度の負担をかける懸念と、監査法人は伝統的に財務報告と関連しない内部統制を評価しないことから、日本と同様に、財務報告の適正性を確保するための内部統制の有効性に限定されている see SEC Release Nos. 33-8238; 34-47986; IC-26068; June 5, 2003 <https://www.sec.gov/rules/final/33-8238.htm#iia>
- (18) かかる立証に成功したものとして *Doshi v. General Cable Corp.*, 2019 U.S. Dist. LEXIS 72578がある。2012年、ワイヤーとケーブルの製造会社である General Cable社は、その海

外子会社による連邦海外腐敗行為防止法（FCPA）への違反が内部監査法人によって摘発され、これを受けて同社株価が下落した。原告は、内部統制の有効性に関する確認書が虚偽であるとして、同社 CEO と CFO を相手に訴訟を提起した。裁判所は、内部統制の確認書は、FCPA の遵守について、いかなる保証をするものではなく、通常であれば、FCPA 違反を根拠に確認書の虚偽記載を認めることができないとしたうえ、被告が SEC との和解書において、不正な支払が可能となったのは、財務報告に関する内部統制が不足していることを自認していたため、内部統制の有効性に関する記載が虚偽であったと判断した。

- (19) *Employees Ret. Sys. v. Embraer S.A.*, 2018 U.S. Dist. LEXIS 56895; *Santa Fe Industries, Inc. v. Green*, 430 U.S. 462, 479, 97 S. Ct. 1292, 51 L. Ed. 2d 480 (1977).
- (20) *In re Marsh & McLennan Cos., Inc. Sec. Litig.*, 501 F. Supp. 2d 452, 469-470 (S.D.N.Y. 2006).
- (21) 最近のケースとしては、2018年10月、アメリカ大手卸売業者の Costco 社がその年次報告書において内部統制の重要な不備を開示し、これを受けて、Costco 社の株価が一株 231.68 ドルから 218.82 ドルまで下落した。同社の経営陣によれば、本件内部統制の重要な不備は、財務情報の錯誤をもたらすことはなかったと述べていたが、にもかかわらず、Costco の株主は、内部統制の有効性に関する 2018 年 6 月の四半期報告書の記載が虚偽であることを理由に訴訟を提起した。裁判所は、内部統制の重要な不備が 10 月に開示されたとしても、6 月にかかる開示すべき不備がすでに存在するとはかぎらないとして虚偽記載の存在を認めなかった (*Johnson v. Costco Wholesale Corp.*, 2019 U.S. Dist. LEXIS 205433)。
- (22) *Freedman v. Weatherford Int'l*, 2013 U.S. Dist. LEXIS 135149 (S.D.N.Y. 2013) 注 47
- (23) also see *In re Veeco Instruments, Inc. Sec. Litig.*, 235 F.R.D. 220, 232 (S.D.N.Y. 2006); *In Re Marsh & McLennan Companies, Inc. SEC. Lit.*, 501 F. Supp. 2d 452 (S.D.N.Y. 2006).
- (24) 前掲・注(4)を参照
- (25) PCAOB Auditing Standard 2201, 91
- (26) Lawrence A. Cunningham, *Facilitating Auditing's New Early Warning System: Control Disclosure, Auditor Liability and Safe Harbors*, 55 HASTINGS L.J. 1449, 1478 (2004); Daniel Aobdia, Preeti Choudhary, & Gil Sadka, *Do Auditors Correctly Identify and Assess Internal Control Deficiencies? Evidence from the PCAOB Data*, Working Paper (2018), https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2838896 よりダウンロード可能。そのほか、重大な不備の開示は、監査法人の交替をもたらす傾向があることを実証研究によって示している (See *id* Rice & Weber)。
- (27) See *In re Scottish Re Group Sec. Litig.*, 524 F. Supp. 2d. 370, 385 (S.D.N.Y. 2007).
- (28) 企業会計審議会が制定した「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準」によれば、内部統制が適切な内部統制の枠組みに準拠して整備及び運用されており、内部統制に開示すべき重要な不備がない場合、財務報告に係る内部統制が有効であると評価すべきであり、「開示すべき重要な不備」とは、財務報告に重要な影響を及ぼす可能性が高い財務報告に係る内部統制の不備をいう（基準Ⅱ 1 の(3)と(4)）、また、その実施基準によれば、「開示すべき重要な不備」とは、内部統制の不備のうち、一定の金額を上回る虚偽記載、又は質的に重要な虚偽記載をもたらす可能性が高いものとされている（実施基準Ⅱ 1 ②ロ）。

- (29) 最近アメリカの実証研究によれば、遅延開示に比べて、適時開示の場合に、被告側が支払う和解金の額が少なく、その理由として、重要な不備の適時開示は、財務報告の虚偽記載に関する故意 (intention to deceive) の立証を難しくしたことが挙げられている (Li He, 前掲 11)。しかしながら、重要な不備の適時開示は、重過失の立証を容易にする役割もあることはすでに述べたとおりであり、かかる説明は十分とは言えない。
- (30) 実際に、アメリカでは、内部統制の有効性に関する虚偽記載と財務報告の虚偽記載が同時に主張されることが多く (Hogan, Lambert, Schmidt, 前掲・注 11)、また、場合によっては、財務報告の虚偽記載に関する主張は認められないけれど (主観故意または重過失の立証に失敗して)、内部統制報告の虚偽記載に関する主張は認められるケースもある (事例② - 1)。
- (31) 日本では、内部統制の有効性に関する確認書という制度はないが、「有価証券報告書等の適正性に関する確認書」の作成が必要であり (金商法第 24 条の 4 の 2)、それに CFO の署名も求められている。しかし、金商法第 21 条の 2 は、「第二十五条第一項各号 (第五号及び第九号を除く。)」と規定しており、確認書は、金商法 21 条の 2 に定められている賠償責任の対象から除外されている。

※本稿は JSPS 科研費 17K13643 の助成を受けた研究成果の一部である。