

アメリカ証券諸法開示規制とGAAP (1)

—SECの創設—

山本紀生*

Disclosure Regulations under the U.S. Securities Acts and GAAP (Part I): The Creation of the Securities and Exchange Commission

Norio Yamamoto*

Abstract

The purpose of this article is to explain why the U.S. Securities Acts were enacted and how the Securities and Exchange Commission (SEC) was created.

The Securities Acts were enacted following the stock market crash of 1929. Congress was faced with a choice of conflicting philosophies. President Roosevelt chose the disclosure philosophy which is designed to protect investors; maintain fair, orderly and efficient markets; and facilitate accumulation of capital.

The SEC was created by the 1934 Securities Exchange Act and is the principal regulatory authority in the U.S.. Under the disclosure philosophy the SEC makes, amends and rescinds disclosure regulations.

キーワード

1933年証券法、1934年証券取引所法、SEC、開示哲学、規制戦略

はじめに

本論文は、アメリカ証券諸法の下における証券取引委員会 (Securities Exchange Commission : SECと略称) による開示政策の展開について米国会計原則 (Generally Accepted Accounting Principles : GAAPと略称) との関連で論じるものである。本稿ではSEC開示規制の制度枠組みとして、連邦証券規制誕生の背景、連邦証券諸法の概要、SECの組織構造及び政策形成について論じる。そして、次稿以降において、「開示の基本問題」とその問題解決策としてのSEC開示規制政策の形成と展開を取り上げる。

*やまもと のりお：大阪国際大学経営情報学部助教授 (2006.10.2受理)

1 連邦証券規制の誕生

社会制度改革は、社会的必要性から生みだされる処方箋である。時代が提起する問題に対する処方箋は、自国及び他国における経験と知識との累積から導かれる。1929年の株式市場の崩壊等の原因と考えられた証券制度改革から、米国の連邦証券規制が生み出された。その際、州と証券取引所とによる当時の証券規制の問題点を克服し、証券規制において先んずる英国会社法の証券規制開示哲学を選択することによって、一連の連邦証券諸法が誕生したのである。

1.1 連邦規制前の問題状況

米国における証券規制は、州と証券取引所とによって開始された。州規制は、メリット規制と呼ばれる不正詐欺防止を目的としたものであった。証券取引所は開示規制を行っていたが、強制的なものではなかった。また、財務情報開示に関心を持つ職業会計士団体が公表する会計基準は未発達であった。しかし、海外では証券規制において先行する英国は、長い規制経験のなかから会社法において開示規制体系を構築していた。これらの連邦規制前の証券規制の問題状況について、概述しよう。

(1) 州規制の限界

19世紀を通して、会社証券の公募・売出しは州会社法によって監督されていた。20世紀に入って、無額面株式の発行、新株引受権をもたない者に対する新株発行権など会社資金調達の裁量的運用を、会社経営者に認める州会社法が現れてきた。さらに、州会社法は会社設立の適格要件を加重するのではなく、互いに緩和する州間競争を行った。緩和された州会社法は、証券詐欺を防止することができなかった¹⁾。

州会社法の失敗は、新たな法の必要性をもたらした。1911年にカンザス州においてその後これにならった多くの州（ネヴァダ州を除く全州）において、証券詐欺防止を目的とするブルースカイ法と呼ばれる証券規制法が制定された。そして、ブルースカイ法は、証券や証券業者の登録・許可、証券取引の不正詐欺防止等に関するいわゆるメリット規制を行っていた²⁾。しかし、こうした州の証券取引規制は、郵便などの州際手段を利用して州境を超えて取引するなどの方法で回避されていた³⁾。

(2) NYSEとAIA規制の限界

州規制とは別に、証券取引所及び米国会計士協会（American Institution of Accountants：AIAと略称；現在のAICPAの前身）による民間機関の自主規制が行われていた。

1817年に設立されたニューヨーク証券取引所（NYSE）は、1866年に株主宛年次報告書の配布を上場会社に対して要請し、1909年にはその要請を上場要件とした。しかしながら、NYSEは株主宛年次報告書の配布を強制せず、また株主宛年次報告書における開示内容の要請も明確ではなく、配布時期も委任状勧誘プロセスのタイミングを逸するものであった⁴⁾。

1920年代と30年代に、NYSEは、上場要件や定期的報告に関する開示規制を強化した。上場要件に関して、NYSEはブルースカイ法よりも詳細な規制を課した。すなわち、証券が売り出される前に、証券の発行会社に対して、会社の資本構成、沿革、財産、負債、過

去5年間の財務諸表、役員について記載した申請書の提出を要請した。定期的報告に関しても、NYSEは株主宛年次報告書及び四半期報告書の提出要請を強化した⁵⁾。

他方、財務情報開示により強い関心を有していた民間機関はAIAであった。20世紀初頭までのアメリカの財務会計は未発達であったが、1913年所得税や1917年の超過利潤税の成立を契機に、AIAの財務会計基準の関与者としての役割は、課税所得計算との関連で連邦政府に間接的に支持された。同じ1917年に、連邦取引委員会（Federal Trade Committee：FTC）と連邦準備制度（Federal Reserve Board：FRB）はAIAと協力して「標準会計」（Uniform Accounting）を公表したが、その内容は貸借対照表監査と財務開示の主要項目に関する当時としては画期的なものであった⁶⁾。

とはいえ、1930年代に至るまで、会社経営者は会計方法の選択に関して自由裁量を有していた。NYSEとの協力の下で、GAAPが形成されるようになるのは大不況後であった。連邦規制法制定前において、AIAのような会計専門家の影響力は大きなものではなかったのである⁷⁾。

（3）連邦証券規制法制定の試み

1918年4月に連邦議会は、10万ドル以上の証券販売を国益（資源の戦時使用目的を妨げる証券発行の防止）の観点から調査等を行うため戦時株式発行委員会を承認した。しかし、同委員会には強制的な調査権限や管轄権への強制力もなかったため、同委員会の最終報告書は、より効果的な証券規制のため連邦政府による規制機関の創設を提言した⁸⁾。

1918年8月、ウイルソン大統領は議会演説において「われわれの国民が苦勞して手に入れた何百万ドルものお金を年々巻き上げられる不正な方法の助長を防止するため」連邦証券法の採択を提案した。これに応じて、1919年から1927年までの間に、Taylor法案（1919年）、Volstead法案（1920年）、Dennison法案（1921年）など多くの証券法が起案された。とりわけDennison法案が重要である。同法案は、ブルースカイ法の盲点を防止するため、その州のブルースカイ法の手続きに従うまで郵便又は州際通商手段を用いた証券の発行・売出しを禁止した。が、いずれも最終的に法案として成立せず、廃案となった⁹⁾。

しかしながら、一時的に葬られたウイルソン大統領の連邦証券法構想は、ルーズベルト大統領によって甦ることになるのである¹⁰⁾。

（4）海外証券規制の経験

証券規制においてパイオニア的な存在の英国の経験は、不正詐欺防止規制から財務情報開示規制へと発展を遂げてきた。会社詐欺の濫用を規制するための証券規制として、1697年に「ブローカーと株式ジョバーの人数の制限とそれらの不正な慣行を規制する法律」（Act to restrain the number and ill practice of brokers and stock jobbers）、そして1720年に「泡沫法」（Bubble Act of 1720）が制定された。さらに1734年に、証券規制の投機的活動を抑制するため、バーナード法（An Act to prevent the infamous practice of stock-jobbing）が制定されたが、結局、投機的活動を抑えることはできなかった¹¹⁾。

1844年会社法は、詐欺会社の設立を防止し株主及び公衆の利益を保護するため、会社登記所制度を設け目論見書の登録による強制開示原則を規定した。その後、1895年のLord Davey委員会報告に従った1900年会社法は、目論見書の内容について詳細に規定し、英国

型の積極的開示の哲学を体現したといわれる¹²⁾。1907年会社法は貸借対照表の登録開示を義務づけ、1908年会社法は貸借対照表を含めた年次届出書の作成と会社登記所への届出とを義務づけた¹³⁾。1929年の会社法は、貸借対照表の開示項目の拡大や損益計算書の作成を義務づけるなど大幅な改正を行った¹⁴⁾。

1929年代後半及び1930年代初期に、会社法改正のうねりは英国だけでなく、世界的に生じた。ドイツでは1931年に会社法が改正され、ベルギーやオランダでも1928年に会社法が改正された。フランスでは1929年以降に会社法や刑法の規定が改正された¹⁵⁾。この時期に、カナダ、南アフリカ、オーストラリア、ニュージーランドにおいても会社法又は証券規制法の改正が行われた¹⁶⁾。これらの制度改正の動きのなかで、英国における証券規制の経験が、米国の証券規制法制定の内容に重大な影響を与えたのである。

1.2 連邦証券規制の成立

(1) 規制哲学の選択

米国において連邦による規制を行う直接の契機となったのは、1929年の株式市場の崩壊とそれに続く大恐慌であった。証券業界に対しても、投資家の被った損失と経済不況の責任があると考えられたのであった。連邦証券規制の審議のなかで、議会は規制哲学の選択に迫られたのである。

当初、証券取引規制と詐欺の防止等のため、連邦レベルにおいても、ニューヨーク州規制に見られるようなメリット規制が提唱された。最初の証券法案であるトンプソン (Thompson) 案には、メリット規制主義哲学が反映されている。すなわち、もし発行者の事業が健全性の原則に基づいていないと行政的に評決されたならば、登録を取消すなどの実質規定が設けられていた。しかし、このアプローチは反対に会い、結局トンプソン案は廃案となった¹⁷⁾。

他方、連邦による規制方法には、開示主義哲学によるアプローチがある。開示哲学の表明として、英国の1895年Lord Davey委員会報告が著名である¹⁸⁾：

新規引受の予約を勧誘された者は決定の前に独立的調査を行う機会を実際に持っていないということが、一般的に認められねばならない。なるほど、目論見書の発行と申込みの間に許された時間では現実的な調査は可能ではない。買い手注意 (caveat emptor) の格言は、あなた方委員会において、この場合にごく限られた適用しかない。それ故、一般大衆がそれによって予約を勧誘される目論見書は、誤表示を含むべきではないだけでなく、高度な誠実性を満たさなければならない。目論見書が平均的慎重さを持つ投資家の意思に合理的な影響を与えることができる全てを開示すべきであると述べることは、完徳の勧めであり、達成不可能であるかもしれない。しかし、委員会の意見において、このことは目指すべき理想であり、この目的のために最大限の公開性を確保することは、会社の設立に関する新規立法が向かうべき目的である。

この開示哲学は英国の1900年会社法だけでなく、米国における連邦証券規制の審議においても参考とされたのであった。

さらに、米国における先駆的な開示規制哲学の表明として、ブランダイス (Brandeis) 判事の社会哲学がある。ブランダイス判事は1914年に出版された著書において有名な次の表明を行った¹⁹⁾：

開示は社会的及び産業的病原を治療するものとして、まさに勧められるべきものである。日光は最もよく

アメリカ証券諸法開示規制とGAAP（1）

効く殺菌剤であり、電燈の明りはもっとも有能な警察官である。

開示は社会的及び産業的不正を防止するだけでなく、開示を通して投資家に有用な情報を提供することになる。このことを、ブランダイス判事は純正食品法（the Pure Food Law）に例えた^{20）}：

しかし、開示は事実的なものでなければならない。そして、それは投資家に対する開示でなければならない。会社のコミッショナー、又は、連邦及び州の多数の役人に事実の表明の提出を要請するだけでは十分ではない。もし単に純正食品法がストーリーを語るラベル無しに、成分報告書を局部に預けることだけを要請するならば、ほとんどそれは効果が無いであろう。

ブランダイス判事は、開示法の役割は価格や品質を保証するものではなく、成分の開示を要請することによって消費者が品質を判断するのを支援するものであると、論じた^{21）}。

ルーズベルト大統領が提唱したのは、1900年英国会社法の日論見書における開示理念やブランダイス判事の開示哲学に範をとった開示を主眼とした規制であった。1933年3月29日に、ルーズベルト大統領は、議会に次のメッセージを送っている^{22）}：

多くの州法にもかかわらず、過去において大衆は証券を売り出す者や会社の倫理的でも誠実でもない慣習によって、ひどい損失を被ってきた。とはいえ、もちろん、新規発行証券の価値が維持され、またその証券の表彰する財産が健全であることを認知または保証するものと解釈されるいかなる方策も、連邦政府は採用できないし、また採用すべきではない。しかしながら、州際取引において売り出される新規証券の全ての発行には、十分な開示及び情報が備わっているべきであり、その発行に伴う本質的に重要ないかなる要因も、証券を購入する大衆から陰徳されてはならない、と主張することが我々に課された義務である。この提案は「買い主、注意せよ」（Caveat Emptor）の古代のルールに対して、売り主もまた注意すべきであるとの格言を加えたものである。それは真実の全体を語る責任を売り主に課すものである。それは証券の誠実な取引に刺激を与え、それによって大衆の信頼を回復するはずである…

最終的に開示アプローチを採用するフランクフルター（Frankfurter）案が、ルーズベルト大統領の開示哲学の選択に合致したものとして議会において1933年証券法として採用された^{23）}。

これ以降の最高裁判所が判示しているように、証券開示諸法は、ここで示された二つの方針、すなわち、「買い主、注意せよ」の哲学に「売り主、注意せよ」の格言を加えた完全開示の哲学に置き換えること、及び「証券業者における商業合理性の高度な基準を達成させること」を目的としている^{24）}。

しかし、証券法の制定は連邦規制の始まりにすぎなかった。ダグラスは、自主規制と連邦機関とによる効果的な規制論を主張した。すなわち、必要なコントロールは政府による監督と産業規制と結合したものであり、産業自身の計画に対する責任は産業に置くことを意味し、政府機関はこの自主規制を公益の要請によって条件付けることである^{25）}。ダグラスは証券取引所の自主規制と連邦政府機関による監督とを合わせることによって、証券市場に健全性と安定性がもたらされ、投資者保護がより強固になるものと論じた^{26）}。この規制論は、後にみるように証券取引所法とSECの規制政策に影響を与えたのである。

（2）連邦証券諸法の成立

連邦政府が最初に制定したのは、開示立法として特徴づけられる1933年証券法（the

Securities Act of 1933) である。証券法が発行市場のみに関する規制であったため、流通市場における投資家保護規制が必要であった。1932年までに米国では少なくとも32の証券取引所があり、さらに数千の非上場株式や社債の発行が未組織の店頭市場で取引され、NYSEはすべての取引の3/4を占めていた。NYSEは法人格なき社団であり、スペシャリストとフロアトレーダーと呼ばれる立会場会員によって効率的に運営されていたが、ペコラ公聴会のなかで、NYSE等の証券取引所が買占めの共同出資活動を行うなど社会的に有害な職務を行っているとして批判されていたのである²⁷⁾。

そのため、証券法に続いて制定された1934年証券取引所法 (the Securities Exchange Act of 1934) の改革対象は、NYSE等の証券取引所であった²⁸⁾：

いかなる投資家もいかなる投機家も、購入又は売却する証券の価値に関する判断を形成するための知的基礎を持つことなく、…安全に証券を購入及び売却することができない。

証券の公正価格に関する買い手と売り手の競合する判断によって、市場価格ができるだけ公正価格を反映している状況がもたらされる、という理論に基づき、自由でかつ開かれた公的市場の理念が構築されている。ちょうど人為的操作が公開市場の真実の機能を無効にする傾向があるように、重要な情報の隠蔽と秘匿は真実の価値の指標として市場の運営を妨害する。誠実な公開なしに誠実な市場は存在できない。

証券市場が有効に機能するためには、投資家の意思決定や議決権行使のために用いられる十分な情報が提供されるだけでなく、その情報の信頼性が確保されなければならない。1934年証券取引所法は、これらの目的のため、情報開示や信頼性確保に関する諸規定を設けた。

1933年法と1934年法は、米国における証券規制に関する七つの法律 (1933年証券法、1934年証券取引所法、1935年公益事業持株会社法 (the Public Utility Holding Company Act of 1935)、1939年信託証券法 (the Trust Indenture Act of 1939)、1940年投資会社法 (the Investment Company Act of 1940)、1940年投資顧問法 (the Investment Advisers Act of 1940) 及び1970年証券投資者保護法 (the Securities Investors Protection Act of 1970) のなかで最も初期に成立し、アメリカ営利公開企業に広範に適用される開示規定を設けている²⁹⁾。その後、エンロン・ワールドコム破綻による会計不正対策として、2002年サーベンス・オクスレー法 (正式名称：Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act；以下SOX法と略す) が制定された。

1.3 連邦証券規制法の概要

(1) 初期の七つの連邦証券諸法

本小節は、初期の七つの連邦証券諸法と、連邦証券諸法の改革の試みとして連邦証券法典案とSOX法について概述する。

(イ) 1933年証券法

証券は発行前に登録されねばならない。登録プロセスは開示規制であり、登録目的は、登録会社及び証券に関する情報を市場に開示することである。そのため、証券法は、証券の募集又は売出しを試みる会社に対して財務その他の情報を開示した登録届出書 (registration statement：様式Sシリーズ) を証券取引委員会 (the Securities and Exchange Commission：以下SECと略す) に提出すべきことを要請する (証券法5条a項、

同7条）とともに、証券の募集に際して登録届出書に記載されている重要な情報を含む目論見書（prospectus）を投資家に交付すべきことを要請している（証券法5条b項、同10条）。さらに、33年証券法スケジュールAは、登録届出書に含まれる貸借対照表や損益計算書の独立公共会計士による監査を義務付けている^{30）}。

（ロ）1934年証券取引所法

最初の登録を終えると、会社の状態及び活動に関する継続的情報開示が要求される。1934年証券取引所法は国内証券取引所に上場されている証券の一定の条件に該当する会社に対して、年次報告書（様式10K：年次報告書の一般型）及びその他の報告書（様式10Q：四半期報告書；様式8K：臨時報告書など）をSECに提出すべきことを要請するとともに、登録証券の保有者に対し委任を勧誘する場合に委任状説明書（proxy statement）（勧誘がなされない場合それに代わる情報説明書（information statement））を提供すべきことを要請している（証券取引所法第12条b項、同15条d項）。さらに、SECの諸規則が要請する場合、年次報告書の独立公共会計士による監査を義務づけている（同13条）。

そして、委任の勧誘が当該会社のために行われ、かつその勧誘が取締役の選任を目的とする年次総会に関するものである場合（情報説明書については取締役の選任に関する年次総会に関するものである場合）には、当該会社は登録証券保有者に対して委任状説明者とともに株主宛年次報告書を交付しなければならない（同法14条a項、c項、同法規則14a-3、14c-3^{31）}。

（ハ）1935年公益事業持株会社法

同法は、電気・ガスの公益事業持株会社の資金調達や業務における不正の矯正のため、及び、地理的統合や会社組織の簡素化の達成のため制定された。しかし今日、同法の役割は小さくなり廃止すべきである、との意見が強くなっている^{32）}。

（ニ）1939年信託証券法

同法は、一定額（1000万ドル）を超える債券の公募一般に適用される。33年法により登録された発行証券に関する信託証券はさらに信託証券法の定める要件を充足する必要がある。同法は1933年法を補完するものとして位置づけられる^{33）}。

（ホ）1940年投資会社法

同法は、証券投資及び証券取引を主業務とする公開投資会社に対するSECの規制権限を定めている。同法は、投資会社の登録や財務開示の他に、投資会社の経営陣の構成、資本構成、顧問契約及び投資方針の変更に関する承認などについて規制している^{34）}。

（ヘ）1940年投資顧問法

同法は、投資顧問業者の登録や投資顧問業者の業務や組織に関する規制法であり、1934年法のブローカー・ディーラー規制に相当する規制法である^{35）}。

（ト）1970年証券投資者保護法

同法により、証券投資者保護公社（SIPC：Securities Investors Protection Corporation）が設立され、会員証券業者が財政的危機に陥った場合、一定額の顧客の支払を保証している^{36）}。

(2) 連邦証券諸法体系の改革

(a) 連邦証券法典案の起草

初期の七つの証券規制諸法は必要に応じて対処的に立法され、法律ごとの定義規定や手続規定が異なるなど証券規制法として体系的なものではなかった。そこで、1970年代に入って、米国法律協会（American Law Institute：ALI）は、連邦証券法典案（Federal Securities Code）を起草し、1978年5月に承認した。しかし、連邦議会によって法案として採択されることはなかった。にもかかわらず、法典案の内容やアイデアは、SEC規則や裁判所に影響を与えている³⁷⁾。

(b) SOX法の制定

エンロン破綻（2001年11月）とワールドコム崩壊（2002年6月）等によって明らかとなった上場会社等の会計不正問題の解明を契機に、1930年代以降の連邦証券諸法の大幅な改革法であるSOX法が2002年7月に成立した。SOX法は、1930年代以降の最も重要な証券諸法の改革法として位置づけられている。

証券法及び証券取引所法では、会計不正の主な作者が会社経営者に置かれていたのに対し、SOX法では、会計不正の原因を会社経営者にとどまらず米国の財務的SCMの参加者、すなわち、経営者、監査委員会、監査人、アナリスト、証券取引所、投資会社、さらに適用されるべき会計基準に焦点を置いている³⁸⁾。すなわち、SOX法の目的は、監査の有効性に対する疑問、会社財務担当者及びブローカー＝ディーラーによって繰返される責任放棄等によって明らかとなった資本市場のシステム的かつ構造的弱点に応えることである。その目的のため、SOX法は、財務SCMを再構築するため、(1) 会計専門家の信頼性の強化と回復、(2) 連邦証券規制の執行の強化、(3) 経営者層の経営責任の改善、(4) 財務開示の改善及び(5) 監視者（ゲートキーパー）の業務改善に関する規定を設けている。

これらの諸法のうち、本論文では33年証券法、34年証券取引所法及びSOX法（開示に関連する部分）を中心に論じる。

2 SEC開示規制体制

本節では、SEC創設の経緯、SECの規制権限及び組織機構について論じる。

2.1 SEC創設

連邦開示規制の担い手が米国の証券取引委員会（SEC）である。どのような機関がNYSEのような証券取引所を統制するべきかに関する審議のなかから、SECが誕生した。

当初、証券取引所をFTCの厳格な統制下に置く証券取引所法案が起草準備されたが、別途にディキンソン（Dickinson）委員会報告が提出された。同報告書は、新しい連邦証券取引所当局又はFTCの新しい部門に証券取引所を認可する権限が与えられるべきであり、その連邦機関は証券取引所の業務を現在担当している民間団体に可能な限り責任を持たせるように構成されるべきもの、と勧告した³⁹⁾。

その後、ルーズベルト大統領は1934年2月9日に証券取引所を規制する法律を制定すると表明し、同時にフレッチャー・レイバーン（Fletcher-Rayburn）法案を提出した。同法案では、各証券取引所はFTCに登録することを義務づけられ、FTCは取引所規則などを承

認・不承認する権限を与えられた。さらに、取引所で取引される証券を売り出している会社は証券取引所に有価証券届出書を提出し、年次報告書及び定期的報告書を最新のものとし、FTC規則に準拠した委任状を用いて会社の役員選任を行うべきこと、を要請する権限がFTCに与えられた。しかしNYSEは、同法案の下でのFTCの権限の巨大化を恐れて反対した⁴⁰。

その後上院銀行委員会は、法案の修正勧告のなかで重大な変更決議を行った。同委員会は、執行機関としてFTCを新しい3人の証券取引委員会SECに取り替えるというカーター・グラス（Carter Glass）案を採択した⁴¹。同4条に、SECの創設が規定されたのである。

2.2 SECの規制体制

(1) SECの監視政策

SECは、証券諸法に関する規制の制定、行政手続、調査及び命令行為、民事訴訟を行う独立の準司法的な行政機関である⁴²。証券取引所法23条a項は、SECに対して証券規制に関する広範な規則制定権を委ねている：

SEC…は責任を負っているか又は本編によって授けられた機能の実行のために、本編の規定を実行するのに要する又は妥当なルール及びレギュレーションを制定する権限を有するものであり、この目的のために、それぞれの管轄内の者、証券、取引、報告書、アプリケーション、レポートその他事項を分類し、その様々なクラスのために、より広く、より狭く、又は異なる要請を規定することができる。

また、開示に関する規則形成権について、証券法19条(a)（同様の規定は証券取引法13条(b)にもある）は、SECの管轄下にある企業が満たすべき要請を解釈するルールおよびレギュレーションを定める特別権限をSECに与えている：

委員会は、様々なクラスの証券及び発行体のための登録届出書及び目録見書を支配し、かつ、本編で用いられる会計、技術及び商業の用語を定義するルール及びレギュレーションを含む本編の規定を実行するのに必要なルール及びレギュレーションを設定し、修正し、廃止する権限を有する。とりわけ、委員会は、資産及び負債の評価の際、減価償却及び減耗償却の決定の際、経常及び非経常利益の区別の際、投資及び営業利益の区別の際、及び委員会が必要とみなす場合に発光体の直接又は間接の共通のコントロールの下で発行体または発行者によって直接又は間接コントロール又はコントロールされる者の連結貸借対照表または損益計算書の作成の際に、本編の目的のための様式（必要な情報が記載される）、項目（貸借対照表及び損益計算書で表示されるべき）及び方法（計算書の作成の際に従うべき）を規定する権限を持つ。

因みに、SECが法的権限に基づいて設定するルール及びレギュレーションには、3つの範疇がある。第一に、解釈的なものではなく、立法的な実質的実行規定型がある。例えば、レギュレーションDは証券法の登録を免除される会社の種類を規定している。さらに、SECのルールなしには効果のない証券取引法における空売りや委任状勧誘規定（10条(a)、14条(a)）などがある。第二に、登録届出書や定期的報告書の様式や細目を規定する付随的な実行規定型がある。第三に、会計用語や取引用語などに関する定義や解釈規定型がある。法的用語を再定義する法的権限がSECにあるかどうかは不明確なため、SECは「引受業者（underwriter）」「分売（distribution）」などの法的定義の構成要素を定義するという技法をしばしば用いている（証券法規則140-145など）⁴³。

証券諸法はSECに広範な法的規制権限を有しているとはいえ、証券業界の構造的問題は

未解決のままであった。証券業界には、多数の証券取引所と店頭市場で売買される多数の非上場会社が無秩序に存在していた。SECが迫られた選択は、証券業界を直接的に統制するか、それとも現存する証券業界制度をいかに間接的統制を行うかであった。SECの選択した政策は、証券業界における参加機関の自主規制を活用して、必要な場合に新しい規制構造を創設するという自主規制＋監視政策であった。SECは、自主規制を戦略プランとして、証券業界や会計士業界に提示したのである⁴⁴⁾。この政策はダグラスの規制哲学の選択でもあった。このSECの「自主規制＋監視政策」が基本的なSECの開示規制政策となった。

(2) SECの機構

SECは独立の行政機関であり、大統領の指名を受け上院で承認された5名の委員（コミッショナー）で構成される。内1名は委員長（the Chairman of the Commission）として大統領によって指名され、特別な行政責任を負い、委員全員のスポークスマンとして行動する⁴⁵⁾。証券取引所法4条は、設立、構成、コミッショナーに対する独立性などの制約及び任期について規定している：

この法に基づき、SEC（以後委員会と称す）は上院の助言と同意により大統領によって指名される5名のコミッショナーから構成され、その任期は5年間で1年ずつずらして設定される。コミッショナーのうち3名を超えて同じ政党のメンバーであってはならない。そして、指名の際に、異なる政党のメンバーが実行できる限り、ほぼ交互に指名されねばならない。いかなるコミッショナーもコミッショナーとしての職務以外に他のビジネス、職業または雇用に就いてはならないし、本編に従って委員会の規制の対象となる性格を持つどの株式市場又は取引に直接又は間接に参加してはならない。各コミッショナーは5年間、彼の後継者が指名され資格を有するまで職務に就かねばならない…

SECの機構は、地域組織と職能組織で編成されている。SECの組織機構は確定したのではなく、34年創設時から現在まで新設・廃止・移行などの組織改革によって変遷している⁴⁶⁾。静止した組織機構を論じることは意義が少ないであろうが、組織概要を認識しておくことは、SECが公表する関連文献の出所を知るためにも必要である。

地域組織として、SECはワシントンDCに本部を置き、ニューヨーク、マイアミ、シカゴ、デンバー、ロサンゼルスに5つの地域局（Regional Office）があり、その下にボストン、フィラデルフィア、アトランタ、フォートウォース、ソルトレイク、サンフランシスコの6つの地区局（District Office）がある。SECは、本部と地方とを合わせ約3千名の職員を雇用している⁴⁷⁾。

職能組織としてSECは、5名のコミッショナーの下に4つの部（Division）と15の局（Office）を置いている（2003年度）。4つの部には、企業財務部（DCF：Division of Corporation Finance）、執行部（DOE：Division of Enforcement）、投資管理部（Division of Investment Management）、市場規制部（Division of Market Regulation）がある。15の局には、行政法審査局（Administrative Law Judge）、主任会計士局（OCA：Chief of Accountant）、投資管理局（Investment Management）、経済分析局（Economic Analysis）、事務局（General Counsel）などがある⁴⁸⁾。2003年度には、SECの使命達成に際して直面するリスクや市場傾向を識別するため、リスク及び戦略計画局（Risk Assessment and

Strategic planning) が立ち上げられた⁴⁹⁾。

会計・監査に関連する主な部・局は、DCF、OCA及びDOEの三つである。

(1) 企業財務部 (DCF) :

DCFは、300名を超えるスタッフを持つ検査行政部門である。基本的な職務は、登録会社が妥当な開示規制に従っているかどうかを決定するために登録会社から受け取った提出書類をレビューすることである。提出書類をレビューする過程で、DCFのスタッフは、登録会社の取引及び状況に適用される会計原則の妥当性についての問題に直面する。その際に、DCFスタッフはGAAP又は初期の判例で確立された先例に準拠して問題を解決している。しかしより複雑で新規な問題である場合には、DCFスタッフはOCAと協議する⁵⁰⁾。

(2) 主任会計士局 (OCA) :

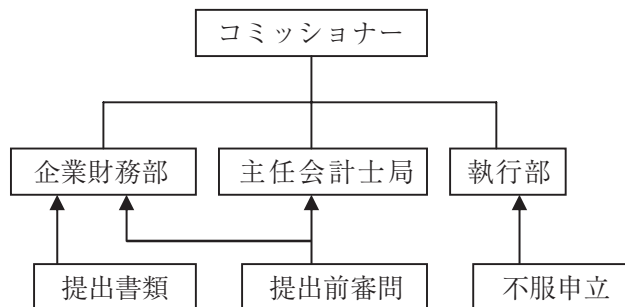
財務会計及び政策に関してSECに勧告する者は、主任会計士である。主任会計士の下に30数名の専門家（弁護士及び熟練会計士）から構成される立案部門である。OCAは提出及び提出前審問によって提起された問題についてDCFの主任会計士と協議する。登録会社が提起した問題について、実質的な支持のある会計及び監査実務のために、OCAは最初にその問題に関する権威ある文献を調査し、その後その文献が沈黙又は曖昧なときに限り、自らの見解を表明する。統一の見解を提出するため、DCFと協力する⁵¹⁾。

これらの状況対応以外に、OCAは財務報告に関する政策問題についてもSECに勧告する。すなわち、登録会社のために新SEC規則を設けることを勧告する。しかしながら、その勧告内容は、FASB、AICPAやASBのような基準設定者の監視に係るものであり、基準の内容に関する勧告は避けている⁵²⁾。

(3) 執行部 (DOE) :

DOEは法及びレギュレーションの違反を調査し、規制行為を勧告する執行部門である。違反行為は、OCAやDCFその他の報告書など多様なデータ源から得られる。

違反が単なる不注意やテクニカル以外の場合、DOEは訴訟に訴えるべきであるかを決定し、または事実を発見する責任がある。ある状況では、被告との間で和解を勧告することがある。発見事項 (finding) は公表されるが、その規制が受け入れられたとしても、その主題の不服申立てを認めることも否定することもしない。会計士に関わる法やレギュレーション違反のSECの手続について、DOEの主任会計士はOCAの同意を必要としない



SECの会計・監査関連部門
(出所：Miller[1999],p.2-12)

ものの、OCAと協議しながら進める⁵³⁾。

これらの部門はSECに対して独立に勧告するが、互いに矛盾しないように相互に活動を調整している⁵⁴⁾。

2.3 政策形成

SECのような規制機関は、次稿以降で論じる規制の合理性を常に問われてきた。そのためSECは、利害関係者の政策形成過程への参加を図るデュープロセスを整備し、コスト・ベネフィット分析などの実態分析を行うことを政策手段とし、さらに、形成された開示政策の内容を通牒（Release）によって公表するなど、規制の合理性に応える政策上の工夫を行ってきた。

(1) 政策基準

(イ) デュープロセス

規則の提案から採用に至るまでの規則形成過程におけるデュープロセスとして、SECは行政手続法553条の規則形成に関する基本手続に従わなければならない。同553条は、提案規則の一般通知、利害関係者からの見解の勧誘、採用規則の目的表明、規則改正を望む利害関係者による請願などについて規定している。

しかしSECは、行政手続法制定以前から連邦規則集（17C.F.R. § 202.6）に以下のような規則形成手続を規定している⁵⁵⁾：

- (a) 一般適用の規則の採用、修正及び廃止に関してSECが遵守すべき手続は、規則の種類、公益の範囲、及び採用の速度の必要性に応じて変化する。例えば、SECの組織、手続および管理に関連する規則は、一般的に公開討論に付されることなくSECによって採用される。他方、会計規則のように産業又は公益のある部分に重要な影響を与える実体規定の採用の際には、影響を受ける人々の見解を受け取るための実行可能な努力が採用前に払われる。これらの場合、規則の採用、修正及び廃止の提案は、SECまたは公益メンバーによって開始される。そして、実行可能である限り、本条の（b）節で定める実務が執行される。
- (b) SECによる準備的考慮の後、提案規則の草案が官報（Federal Register）で公表され、コメントを求めて利害関係者（例えば、他の利害関係規制団体、影響を受ける主たる登録会社又は人物、証券取引所、主題に関連する専門組織及び主導的権威並びにこれらの草案を要請したその他の者）に郵送される。SEC法規に基づく機密処理が許容されないならば、コメント終了日以前にSECに提出されたコメント文書は規則提案の際に公文書の一部となる。SECの裁量によって、終了日後に文書コメントを受け取り、受け取った文書を公文書に含まれる。
- (c) 受け取ったコメントを分析した後、規則が公表された形式又はコメントに照らして修正された形式で採用される。ある場合には、修正提案が作成・公表され、適当ならば提案の最終行為の前に口頭公聴会が開催される。利害関係者は公聴会に出席し（または）遵守すべき規則形成のSEC通知に応じて考慮のためコメント文書を提出できる。SECに採用される形式上の規則は公開され、官報において公表される。

SECは、規則形成手続や553条（e）「請願」を執行するため、Rules of Practice 192条「規則形成」（17 CFR Part 201）において（i）請願と（ii）通知に関する手続を規定している。すなわち、（i）請願については、発行、修正又は廃止を望む条文や内容を示し、その理由を述べた表明書を事務官（Secretary）に提出し、一定の対応処理をしなければ

ならない。（ii）発行又は廃止の提案の通知、提案された規則の発効、修正又は廃止の通知については、不必要等とSECが認めた場合を除き、官報に提案アクションの通知又は掲載をしなければならない。

（ロ）実態分析

規則形成の際に、書類削減法（Paper Reduction Act）による書類作業の分析、コストとベネフィットに分けて規制の効果を測定するコスト・ベネフィット分析、競争や資本市場等への影響の考察（34年法23条（a）（2））、規制弾力化法（Regulatory Flexibility Act）による他の規制との関連分析をしなければならない。これらの分析は、SECのような規制機関が不効率な規則の形成を防止するため、規則提案の際に行われる。

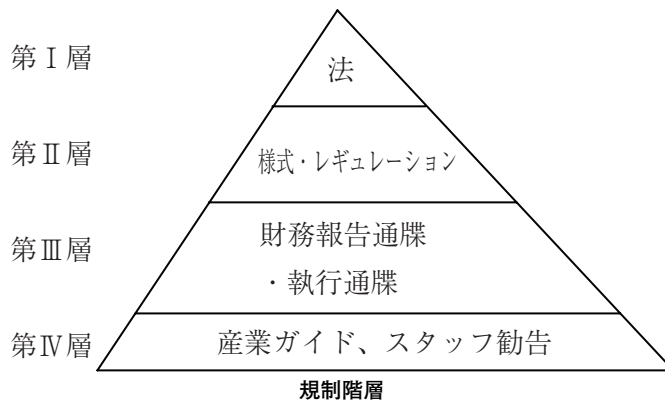
（2）政策公表手段としてのSEC通牒

法の制定改廃は議会で行われるが、規則等の内容と形式はSECの規制形成過程を通して新設され修正され廃止される。SECは、規則形成過程における審議内容をSEC通牒として、コミッショナーによる多数決後に一般に公表する。

SEC通牒の型は法に関連している。1933年法に関する通牒は証券法通牒（Securities Act Releases）と呼ばれ、官報で公表されるとき、“33-”のような分類コードが付される。SEC通牒が1934年法に関する場合、証券取引所法通牒（Securities Exchange Act Releases）と呼ばれ、“34-”の分類コードが付される⁵⁶⁾。さらに、当該通牒のアクションとして、提案規則または最終規則であるかが分類明示され、発行通牒の通し番号による管理がなされている。一連のSEC通牒は、過去と現在のSEC開示政策の形成をめぐる論議と結論を継承するすぐれた文献データベースを形成している。

2.4 開示規制の内容と階層

SEC開示規制における規制階層構造は、（Ⅰ）法、（Ⅱ）様式・レギュレーション（ルールの集合）（Ⅲ）財務報告通牒（Financial Reporting Releases：FRR）、会計監査執行通牒（Accounting and Auditing Enforcement Releases：AAER）及び（Ⅳ）産業ガイド（Industry Guides：IG）、スタッフ勧告による四層で構成されている。

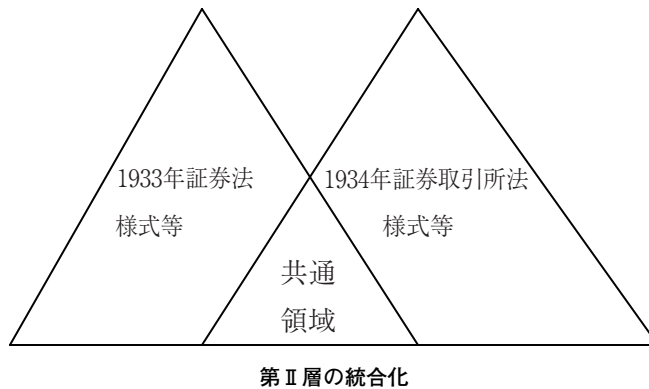


以下、1933年証券法と1934年証券取引所法の下における開示規制を中心に各層を検討し

よう。

第Ⅰ層：1933年証券法及び1934年証券取引所法は、基本的な開示要件である登録会社、開示様式の種類等を法定し、米国連邦法規集（United States Code）のTitle15（15USC）に編纂されている。具体的な開示様式や内容等の決定権限はSECに与えられている（証券法第19条、証券取引法第23条）。

第Ⅱ層：具体的開示に関する様式・レギュレーション等は、SECによつてCode of Federal RegulationsのTitle 17（17CFR）に編纂されている。問題解決的な立法がなされたため、33年法と34年法との間に共通領域があり、両法の統合化問題を生じている。なお、これらの統合化問題とその解決策は次稿以降に取り上げる。



(1) 1933年証券法開示様式：登録届出書（17 CFR part 239）

開示様式は、提出書類を作成する際に準拠すべきチェックリストとしての役割を果たしている。主な登録届出書様式には、以下のものがある。

- 1-A：レギュレーションAの下での募集書
- 8-A：12(b)又は(g)条の下での特定証券の登録
- 10：12(b)又は(g)条の下での一般様式
- 10-SB：小規模発行者の証券登録の一般報告書（12条(b)又は(g)）
- S-1、S-3：登録届出書の一般様式
- S-4：企業結合取引等で発行される証券の登録届出書
- S-6：ユニット投資信託証券の登録届出書
- S-8：従業員募集証券等のための登録届出書
- S-11：特定不動産投資信託会社のための証券の登録届出書
- SB-1：小規模発行者のための一般売出しの登録届出書
- SB-2：小規模発行者のための現金売出しの登録届出書
- F-1：外国民間発行者（ルール405）のための他の様式に規定されていない場合に利用される登録届出書
- F-3：外国民間発行者が一定の発行者条件と取引条件を満たす場合に用いられる登録

届出書

- F-4：外国民間発行者が企業結合取引等で発行するため用いられる登録届出書
- F-6：ADR預託証券のための登録届出書
- F-7：カナダ発行者の現金募集証券の登録届出書
- F-8：カナダ発行者の交換募集又は企業結合の際の証券の登録届出書
- F-9：カナダ発行者の特定格付優先証券の登録届出書
- F-10：カナダ発行者の登録届出書

(2) 1934年証券取引所法開示様式：定期的報告書（17 CFR part 249）

主な定期的報告書には、以下のものがある。

- 3：証券の実質的保有者の当初明細
- 4：証券の実質的保有者の変更明細
- 5：証券の実質的保有者の年次変更明細
- 8-K：臨時報告書（13又は15(d)条）
- 10-D：13又は15(d)条の下での資産担保者・分売報告書
- 10-K：年次報告書の一般様式（13又は15(d)）
- 10-KSB：小規模発行者の年次及び移行報告書（証券取引法13条又は15条(d)）
- 10-Q：四半期報告書の一般様式（13又は15(d)）
- 10-QSB：小規模発行者の四半期報告書（13条又は15条(d)）
- 11-K：従業員株式購入プラン等の年次報告（15(d)）
- 12b-25：遅延提出の通知書
- 6-K：ルール13a又は15d-16の下での外国民間発行者報告書
- 20-F：外国民間発行者の登録届出書及び年次報告書・移行報告書（12(b)又は(g)、13及び15(d)）
- 40-F：特定カナダ発行者のための登録届出書（13a又は15d条）
- CB：公開買付/権利募集の通知様式

(3) 1933年証券法レギュレーション（17 CFR part 230）

主なレギュレーションには、以下のものがある。

- レギュレーションA：条件付き小規模発行登録免除（ルール251から238）
- レギュレーションC：登録及び提出の要請（ルール400から498）
- レギュレーションD：無登録証券の限定募集及び売出しに関する規則（ルール501から508）
- レギュレーションS：1933年法の登録の無い海外募集売出し（ルール901から905）

(4) 1934年証券取引所法レギュレーション（17 CFR part 240）

主なレギュレーションには、以下のものがある。

- レギュレーション12B：登録と報告（ルール12a-4から12a-9）
- レギュレーション13A：証券取引法12条に従い登録される証券の発行者の報告書（ルール13a-1から13a-19など）
- レギュレーション13D：証券保有者報告書（ルール13d-1から13d-102など）

レギュレーション14A：委任状の勧誘（ルール14a-1から14b-2）

レギュレーション14C：情報配布（ルール14c-1から14c-101）

レギュレーション14D：公開買付の開示方法と最小時間（ルール14d-1からスケジュール14D-9F）

レギュレーション15D：1933年法登録者の報告書（ルール15d-1から15g-100）

：スケジュール

スケジュール13D：証券保有者報告書に含められる情報

スケジュール13G：証券保有者報告書に含められる情報

スケジュール13E-3：取引明細書

スケジュール14A：委任状明細書で要請される情報

スケジュール14C：情報明細書の情報

スケジュール14D-9：勧誘・勧告明細書:

スケジュールTO：公開買付明細書

(5) 共通レギュレーション

共通レギュレーションには、以下のものがある。

レギュレーションM-A：合併と買収（17 CFR Part 229.1000以下）

レギュレーションS-B：小規模事業発行者のための統合開示制度（17 CFR Part 228）

レギュレーションS-K：1933年証券法、1934年証券取引法等の下での提出様式のための標準指示（17 CFR Part 229）

レギュレーションS-X：財務諸表のための様式及び内容及び要請（17 CFR Part 210）

レギュレーションS-T：電子ファイルのための一般ルール及びレギュレーション（17 CFR Part 232）

レギュレーションFD：公正開示（17 CFR Part 243）

レギュレーションG：非財務情報の開示（17 CFR Part 244）

第Ⅲ層：現在、SEC通牒のうち、会計・監査に関連する規制内容については、財務報告通牒（FRR）と会計・監査執行通牒（AAER）として編集されている。前者の分類コードは“FR”である。後者の分類コードはAAERである。但し、1つの通牒が二つ以上の分類コードを持つことがしばしばある。1982年までは、SECは財務報告および執行行為について会計連続通牒（Accounting Series Release：ASR）を公表していたが、1982年に1つの通牒が二つの異なる行為を扱うことからくる混乱を避けるため、ASRはFRRとAAERに区分された⁵⁷⁾。

(1) 財務報告通牒（FRR）

SECの財務報告に関するカレントに公表される見解および解釈の編集であり、レギュレーションS-XとS-Kに関する通牒に分類される。FRRは、これらの2つのレギュレーションの変更と解釈を公表する。しかし、それはレギュレーションS-XとS-Kのルールを補充するものではなく、それらの内容を補充するものである。FRRは、ASRで公表された財務報告に関するカレントな解釈ガイドを含み、必要に応じて修正している⁵⁸⁾。

(2) 会計・監査執行通牒（AAER）

連邦証券法違反として訴決され、あるいはSECの懲戒権に服する個人、法人及び登録会社に対する執行その他の懲戒を公表している⁵⁹⁾。

第IV層：規制階層の第4層はスタッフ勧告である。SECスタッフ勧告は、SECスタッフから登録会社及び他の利害関係者に対する、様式、レギュレーションの解釈に向けられている。恣意性や不整合を避けるため、これらの伝達は、OCA、DCF、法務事務局（Office of General Council）を含むまたはそれ以上の部署またはオフィスに係わる内部的レビューに供される。スタッフ勧告はSEC通牒の公式見解ではないものの、登録会社は提出時にそれに反することはかなりの困難である⁶⁰⁾。

スタッフ勧告には、次の3つのカテゴリーがある。

(1) 1933年法及び1934年法産業ガイド（Industrial Guides：IG）

1933年法の下での一定の提出書類に対して、スタッフは、特定の産業関連報告と開示状況に対するレギュレーションを実行するために、七つの証券法産業ガイドを設けてきた。同ガイドは提出書類をレビューするのと同じスタッフによって発行されるので、大部分の登録会社はその助言に準拠することは意味があることを見出している。1934年法の下での一定の提出書類に対しても、スタッフは同じ目的で証券取引法産業ガイドを設けている⁶¹⁾。

(2) スタッフ会計公報（Staff Accounting Bulletin：SAB）

スタッフ会計公報は、DCFおよびOCAによって発行されている。連邦証券法の開示要請を管理するため、SABは会計及び開示に関する実務についての見解を金融業界に周知する手段である。SABは、類似の事実および状況を持つ一連の提出書類または権威ある文献に対して新規なアプローチをとる提出書類に対して、スタッフが行った解釈を説明するために公表される⁶²⁾。

(3) スタッフ法律公報（Staff Legal Bulletin：SLB）

SLBはDCFによって発行される。SLBは、SABと同様にSECのレギュレーション等ではなく、証券諸法を管理する際に、DCFが従う実務的解釈である。SLBは主に法的事項を扱っているが、その内容はときに会計及び財務的帰結を有する⁶³⁾。

本稿において、SEC開示政策の法的制度環境を論じてきた。次稿では、SEC開示政策の基本問題について論じる。

注記

- 1) セリグマン[2006] (Seligman[2003])、54-56頁。
- 2) Loss and Seligman(a) ([1998],pp.68-69) は、ブルースカイ法の規制の型を (1) 反詐欺規定、(2) 証券業者の登録・免許規定及び (3) 証券の登録の3つに分け、それぞれの異なる規制哲学を論じている。反詐欺規定型は行政官が警告を発し、疑わしい詐欺行為を調査するなどの権限を与えている。証券業者登録型は不誠実な人物が証券業に従事することを防止し、登録されたならば活動を監督することを意図している。証券登録型は法的基準を満たさない証券を除外することによって投資家を保護している。
- 3) セリグマン、前掲書、58頁。
- 4) Brown[1999],pp.13-5-13-6.
- 5) セリグマン、前掲書、59頁。

- 6) MacCraw[1984],p.167.
- 7) セリグマン, 前掲書, 148頁。山本 [1998]、58頁。
- 8) セリグマン, 前掲書, 62-63頁。
- 9) 盛田[1991], 3頁。セリグマン, 前掲書, 63-64頁。
- 10) セリグマン, 前掲書, 64頁。
- 11) Banner[1998],pp.41-121.
- 12) Loss and Seligman (a), *op.cit.*, pp.6-7.
- 13) 山浦[1993], 104,108-109頁。Kilbride[1968],p.266.
- 14) 同上書, 177頁。Banner ([1998] ,pp.120-121) によると、英国で証券規制法が何故存在しなかった理由は、英国では「証券」は「動産」の一種として扱われるため、特別法制定の必要はなかったからである。しかし2000年に、英国でも、資本市場の活動規制のため「金融サービス及び市場法2000」(Financial Services and Markets Act 2000) が制定された。
- 15) Kessler[1935]は1933年証券法とフランス、ドイツなどの大陸国の当時の証券規制法とを比較研究している。
- 16) Loss and Seligman (a), *op.cit.*, pp.166-167.
- 17) Loss and Seligman (b) [2001],p.28.
- 18) Loss and Seligman (a), *op.cit.*, pp.3-7.
- 19) Brandeis[1914],p.92.
- 20) *Ibid.*,p.104.
- 21) Loss and Seligman (b), *op.cit.*, p.29.
- 22) Loss and Seligman (a), *op.cit.*, pp.175-176.
- 23) 盛田[1991]、6頁。
- 24) Loss and Seligman (b), *op.cit.*, p.35.
- 25) Douglas[1934],p.532.
- 26) *Ibid.*,p.533.
- 27) セリグマン, 前掲書, 94頁。
- 28) Brown[1999],pp.2-5.
- 29) 山本[1986]、注9。
- 30) 同上誌、188頁。
- 31) 同上誌、188頁。
- 32) Loss and Seligman (a), *op.cit.*, p.39 ; ラトナー&ハーセン[2003]、10頁。
- 33) *Ibid.*, pp.39-40 ; 同上書、10頁。
- 34) *Ibid.*, pp.40-50 ; 同上書、10頁。
- 35) *Ibid.*, pp.50-51 ; 同上書、10頁。
- 36) *Ibid.*, pp.51-52 ; 同上書、10頁。
- 37) *Ibid.*, pp.53-56 ; 同上書、10頁。
- 38) Donaldson[2003] (Testimony before the Subcommittee on Securities and Investment of the U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs).
- 39) セリグマン, 前掲書, 106-107頁。
- 40) 同上書, 108-114頁。
- 41) 同上書, 122頁。
- 42) Miller[1999],p.2・10.
- 43) Loss and Seligman (b), *op.cit.*, p.1426.
- 44) MacCraw[1984],pp.185-186.
- 45) Miller, *op.cit.*, p.2・11.

- 46) 盛田[1998]、12-17頁。
- 47) SEC[2003],pp.99-102.
- 48) *Ibid.*, pp.92-92.
- 49) *Ibid.*, p.5.
- 50) Miller, *op.cit.*, p.2-12.
- 51) *Ibid.*, p.2-12.
- 52) *Ibid.*, pp.2-12—2-13.
- 53) *Ibid.*, pp.2-12—2-13.
- 54) *Ibid.*, p.2-12.
- 55) Loss and Seligman (b), *op.cit.*, pp.1428-1429.
- 56) Miller, *op.cit.*, p.2-16.
- 57) *Ibid.*, p.2-16. Allan[2002],p. A1-4.
- 58) *Ibid.*, p.2-16.
- 59) *Ibid.*, p.2-16.
- 60) *Ibid.*, p.2-16.
- 61) *Ibid.*, p.2-16.
- 62) *Ibid.*, p.2-16. Allan, *op.cit.*, A1-5.
- 63) Allan, *op.cit.*, p.A1-9.

(参考文献)

- ALI(American Law Institute) [1980], *Federal Securities Codes*, Vol. 1, ALI.
- Allan, B. A. [2002], *Handbook of SEC Accounting and Disclosure 2002*, Warran Gorham & Lamont.
- Banner, S. [1998], *Anglo-American Securities Regulation*, Cambridge Univ.Press,1998.
- Brandeis, L. D. [1914], *Other People's Money*, McClure Publishing.
- Brown, J.R. [1999], *The Regulation of Corporate Disclosure, 3rd. ed.*, Aspen Law & Business.
- Cheramy, E.R. [1978], "SEC Commentary," *CPA Journal*, June, pp.47-49.
- Donaldson William H. [2003], "Testimony concerning Market structure Issues," *SEC News*, Oct.15.
- Douglas, O.W. [1934], "Protecting the Investor," *Yale Review*, Vol.23, pp.521-533.
- Frankfurter, F. [1933], "The Federal Securities Act," *Fortune*, Aug, pp.53-55,106-109,111.
- Kessler, F. [1935], "The American Securities Act and its Foreign Counterparts ;A comparison study," *Yale Law Journal*, Vol.44, May, pp.1133-1165.
- Kilbride, B.J. [1963], "The British Heritage of Securities Registration in the U.S." *South Western Law Journal*, Vol.17, June, pp.258-268.
- Landis, J.M. [1959], "The Legislative History of the Securities Act of 1933," *the George Washington Law Review*, Vol.28, pp.29-49.
- Loss, L. and J. Seligman (a) [1998], *Securities Regulation* Vol.1 (3rd ed.), Aspen Law & Business.
- Loss, L. and J. Seligman (b) [2001], *Fundamentals of Securities Regulation* Vol.1 (4th ed.), Aspen Law & Business.
- MacCraw, T.K. [1984], *Prophets of Regulation*, Harvard Univ. Press.
- MacLaughlin, P.J. and W.Hambleton [1999], "SEC Reporting Requirements," pp.3.1-3.67 in Carmichael, D.R., S.B.LilienandM.Mellman (ed.), *Accountants' Handbook, 9th*. Vol.1.
- Miller, P.B.W. [1999], "Financial Accounting Regulations and Organizatins," pp.2.1-2.34 in Carmichael, D.R., S.B.LilienandM.Mellman (ed.), *Accountants' Handbook, 9th*. Vol.1.
- Previt, G.J.and B.D.Merino [1988], *A History of Accountancy in the United State*, Ohio State Univ. Press.
- SEC [2003], *SEC Annual Report 2003*.

国際研究論叢

SEC[2004], *2004-2009 Strategic Plan*.

Warren, Gorham and Lamont (ed.) [2006], *SEC Guidelines, Rules and Regulations*.

カロッソ V.P.[1978](日本証券経済研究所編訳)『アメリカの投資銀行(上)』(Vincent P. Carosso, *Investment Banking in America*, 1970)、証券研究Vol.55, May。

黒沼悦郎[2004]『アメリカ証券取引法第2版』弘文堂。

島村剛雄編[1993]『比較会社法会計論』第4章、白桃書房。

セリグマン・ジョエル[2006](田中恒夫訳)『ウォールストリートの変革(上巻)』創成社、(Joel Seligman, *The Transformation of Wall Street*, 3rd, 2003)。

盛田良久[1991]『アメリカ証券法会計』中央経済社。

山浦久司[1993]『英国株式会社会計制度論』白桃書房。

山本紀生[1987]「SECの開示制度統合化の意義及び構造」『大阪大学経済学』第36巻1・2号。

山本紀生[1998]「米国GAAPの意義及び構造」『大阪国際大学紀要：国際研究論叢』第12巻1・2号。

ラトナー&ハーセン(野村証券法務部訳)[2003]『米国証券規制法概論』(David L. Ratner & Thomas Lee Hazen, *Securities Regulation*, 7th edition, 2002) 商事法務。