

欧州における会計エンフォースメントの現状

—ESMA「ピアレビュー報告（2017年）」を中心に—

佐藤 誠 二

- I はじめに
- II ESMA のエンフォースメント・ガイドライン
- III ESMA のピアレビュー報告
- IV むすびにかえて

I はじめに

EU においては、「IAS 適用命令 (IAS-Verordnung)¹」に基づき、EU 規制市場で上場認可を受ける欧州企業に対して、連結決算書への IAS/IFRS の適用が 2005 年 1 月 1 日以降に始まる事業年度から義務づけられている。

IAS 適用命令は、IFRS を導入 (adoption) するうえで、EU の公共の利益等を要件とした承認前提を付与するとともに、EU 域内諸国の調和化したエンフォースメント・システム (enforcement system) の確立を不可欠とみて、つぎのように述べている。

「適切で厳格なエンフォースメントは、金融市場における投資者の信頼を保持するために重要である。加盟国には IFRS の遵法性を確保するための適切な措置を講じることが要求される。欧州委員会はエンフォースメントの共通のアプローチを開発するため、明確に CESR の援助を得て、加盟国と連携する予定である。²」

つまり、「IAS 適用命令」は、IFRS の履行に際して、効率的な資本市場を形成するための有効な手段としてエンフォースメントを位置づけ、加盟国間のエンフォースメントの調和化が金融市場における投資者の信頼を改善し、欧州市場を利用する発行体が開示する財務情報の比較可能性を高めるとしており、この IAS 適用命令と連係して、「透明性指令 (Transparency Directive)³」では、つぎのように述べられている。

「各エンフォースメント管轄当局は、少なくとも、本指令で言及される情報が、関連

1 EU, Verordnung (EG) 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. 7. 2002 betreffend Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, Amtsblatt der EU.

2 EU, Verordnung (EG) 1606/2002, a.a.O., p.2.

3 Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC 3.

する報告フレームワークに従い作成されているかを審査し、離脱が発見された場合に適切な措置を講ずることができるように、・・・その職務の遂行にとって必要なすべての権限を持たねばならない。⁴」

透明性指令は、「IAS 適用命令」の適用時期にあわせて EU 加盟国にエンフォースメント・システムを 2007 年まで構築するよう義務づけ、エンフォースメントのための基準開発と加盟国間における調和化の推進を講じる役割を当時の欧州証券規制当局委員会 (Committee of European Securities Regulators: CESR) に委ねた。CESR は 2002 年 3 月 1 日に「財務情報第 1 基準、欧州における財務情報に関するエンフォースメント基準」⁵、また、2004 年 4 月 22 日には「財務情報第 2 基準、エンフォースメント活動の協働」⁶の 2 つの基準を掲示した。CESR のエンフォースメント基準によれば、エンフォースメントが投資者の意思決定プロセスに適合した財務情報の透明化することにより、投資者保護と市場の信頼を高め、財務情報については、EU 規制市場における IFRS の一貫した適用に貢献するという目的に照らして、エンフォースメントの定義については、適切な財務報告フレームワークにより財務情報の違法性を監視し、違反が発見された場合に適切な措置を講ずるものとしたのである。⁷

その後、CESR は、「IAS 適用命令」に基づく IFRS 決算書の適用と開示を待って、エンフォースメントの実施状況を調査し、その結果を公表したのが「EU における IFRS の履行とエンフォースメントに関する CESR の調査」⁸ (2007 年 12 月) であった。しかし、この 2007 年調査においては、欧州経済圏の半数以下の加盟国が第 1 基準の要件を満たしたに過ぎず、それどころか、第 2 基準についてそれを十分に履行していたのは、3 分の 1 に満たない結果を示した。IFRS 適用当初という状況があったとしても、「IAS 適用命令」が想定していた、エンフォースメント調和化に対して好ましい結果をしめすものでなかったといえよう。⁹

では、この CESR の調査から約 10 年が経過した現在、EU における会計エンフォースメントの状況は変化したのだろうか。この稿では、CESR の任務を引き継ぎ創設された欧州証券市場監督局 (European Securities and Markets Authority: ESMA) が 2017 年に公表したエンフォースメント調査結果 (peer review report) を中心に取り上げながら、

4 Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15, December 2004, op.cit., Art.24.

5 CESR, Standard No.1 on Financial Information, Enforcement of Standard on Financial Information in Europa, Ref: CESR/03-073, 12. 03. 2002.

6 CESR, Standard No.2 on Financial Information, Coordnation of Enforcement Activities, Ref: CESR/03-317 c, 22. 04. 2004.

7 CESR, Standard No.1 on Financial Information, op.cit., p.4.

8 CESR, CESR's review of the implementation and enforcement of IFRS in the EU, Ref: 07-352, November 2007.

9 この調査について取り上げたものとして佐藤誠二「EU における IFRS 会計実務の状況と課題～『IAS 適用命令』の履行とエンフォースメント」『会計』第 174 巻 5 号がある。

IFRS の受容と並行して改編されてきた域内諸国における会計基準の履行の側面を中心に、欧州諸国におけるエンフォースメントの現状とその課題について考察してみたい。

II ESMA のエンフォースメント・ガイドライン

金融危機を背景に、2011年に欧州の金融監視システムとして、CESRの任務を引き継いだESMAは、CESRと比べてより広いコンポーネントを有し、法的に直接的な効力を持つ規制基準と履行基準を公布することができるEU法人として創設された。このESMAの主要課題もまた欧州における金融経済の安定性と有効性に寄与することであり、CESRと同様にIAS適用命令と透明性指令の要請に基づき、欧州におけるIFRSを含む会計基準の一貫した適用を促進し、エンフォースメント活動の調和化を主導する役割が付与されている。

ESMAによって改められたエンフォースメントの定義と目的はつぎのようである。

定義：透明性指令のもとで適用される規則に従い、エンフォースメント・プロセスを通じて違反が発見された場合に適切な措置を講じるうえで、財務報告フレームワークへの財務情報のコンプライアンス（遵法性）を検査する

目的：財務情報のエンフォースメントを通じて、エンフォース主体が投資者の保護と市場の信頼性の促進、ならびに規制上の裁定取引の回避に貢献し、それによって、投資者および他の利用者の意思決定プロセスに適合した財務情報の透明性に寄与する

この目的に沿って、ESMAはCESRの基準に代替する、改定した「財務情報のエンフォースメントにおけるガイドライン（EFI）」¹⁰（以下、「ガイドライン」）を2014年10月に公表した。

「ガイドライン」は、透明性指令の規制下にある発行体企業が提供する調和化された文書における財務情報に対するエンフォースメントのため適用される。発行体企業が国内法のもとで遵守しなければならないその他の要件に基づき財務情報をエンフォースメントする場合にも、それらに従うことが可能とされる。

また、「ガイドライン」は、投資者保護の必要性は発行体企業がどの財務報告フレームワークを使用しているかに左右されないため、欧州経済圏（EEA）の上場発行体が適用する財務報告フレームワークに関連しても適用可能である。つまり、「ガイドライン」は、透明性指令のもとで財務情報に対するエンフォースメントを実施するEU加盟国のすべての管轄当局だけでなく、EU加盟国ではない欧州経済圏（EEA）加盟国の管轄当

10 ESMA, Guidelines on enforcement of financial information/2014/1293, 28 October, 2014, pp.1-21.

局に対しても適用されるよう策定された¹¹。

「ガイドライン」は、加盟国のエンフォースメント状況を評価する要件となる 17 項目にわたる指針によって構成される。以下、その内容を示せばつぎの通りである¹²。

指針 1：欧州委員会は、透明性指令に基づいて適用される規定に従い、登録官庁が EEA 以外の発行体企業（第三国発行者）によって公開された財務情報をエンフォースメントする場合、適切な熟練したリソースへのアクセスを確保するか、ESMA や他の欧州のエンフォース主体（Enforcers¹³）との財務情報のエンフォースメントを調整し、適切なリソースと専門知識を有することを確認する。欧州のエンフォース主体は、当該発行体の財務情報の一貫性を保証するために、財務情報のエンフォースメントを ESMA と調整すべきである。

指針 2：エンフォース主体は、財務情報のエンフォースメントの有効性を確保すべきである。そうするためには、エンフォース主体は効果的な方法で活動を実行するのに十分な人的資源と財政資源を有さなければならない。人材については、専門的に熟練しており、目的適合した財務報告フレームワークへの経験を持ち、財務情報のエンフォースメントに従事する発行体の数、財務諸表のその特性、複雑性および当該の財務報告フレームワークを適用するその能力を考慮しなければならない。

指針 3：エンフォース主体は、政府、発行体企業、監査人、その他の市場参加者、規制市場運営者から十分、独立性を確保すべきである。政府からの独立性は、政府がエンフォース主体の決定に不当な影響を与えることができないことを意味する。発行体企業および監査人からの独立性は、とくに、倫理規定およびエンフォース主体会議の構成員を通じて達成されるべきである。

指針 4：事前照会（pre-clearance）が認可される場合、それが正規のプロセスの一部であり、発行体企業とその監査人が関連の会計処理についての彼らの立場を確定した後にもみ提供されなければならない。

指針 5：エンフォースメントは通常、選択を利用する。選択モデルは、リスクベース・アプローチがサンプリング・アプローチおよび／またはローテーション・アプローチと結合した混合モデルに基づくべきである。リスクベース・アプローチでは、虚偽記載のリスクと金融市場における虚偽記載の影響とともに考慮しなければならない。

指針 6：エンフォースメント・プロセスの一環として、欧州エンフォース主体は財務情

11 ESMA, Guidelines on enforcement of financial information, op.cit., p.10.

12 ESMA, Guidelines on enforcement of financial information, op.cit., pp.10-21.

13 エンフォース主体（Enforcers）とは、透明性指令に基づき適用される規則に従って、欧州経済圏の利益のため行動する権限のある管轄官庁または機関を指す。ESMA, ESMA Guidelines on enforcement of financial information, op.cit., p.5.

報のエンフォースメントに最も効果的な方法を識別すべきである。事後エンフォースメント活動の一環として、エンフォース主体は、無限定範囲の調査または強制的に適用される発行者の財務情報の無限定範囲と重点的な調査の組み合わせを使用することができる。重点的審査のみの使用は、エンフォースメント目的から十分なものとはみなされない。

指針 7：エンフォース主体は、エンフォース主体のイニシアチブにおいて、以下に示す措置を講ずるべきである。重大な虚偽表示が検出されたときはいつでも、エンフォース主体は、パラグラフ 61 に記載される考慮事項に従って、以下の行為のうちの少なくとも 1 つを適時に行うべきである：a) 財務諸表の再発行を要求する、b) 修正注記を要求する、あるいは c) 関連する場合は比較表示を伴う将来の財務諸表における訂正を要求する。

指針 8：財務情報のエンフォースメントを目的として重要性を判断する場合、報告日現在の財務情報の作成に使用された財務報告フレームワークに基づき評価することが必要である。

指針 9：エンフォース主体は、取られた措置が、その措置がとられた発行体企業によって適切に行われることを確保すべきである。

指針 10：エンフォースメントにおけるハイレベルの調和を達成するために、欧州エンフォース主体は、EECS の会合のなかで、IFRS を中心とする関連財務報告のフレームワークの適用およびエンフォースメントに関する経験について議論し共有すべきである。さらに、ESMA の調整のもとで欧州のエンフォース主体は、毎年共通のエンフォースメント優先順位を特定すべきである。

指針 11：エンフォースメントの責任は、エンフォースメント遂行の調和化を促進し、当該の財務報告フレームワークの適用に対してエンフォース主体の間の一貫したアプローチを確保するために、国内のエンフォース主体にあるが、事前および事後の決定に関する調整は、欧州エンフォース主体調整会議（EECS）に委ねられる。ESMA の調整のもとで欧州のエンフォース主体は、会計事項を特定し、ESMA の声明および／または意見の作成のための技術的助言を提供すべきである。

指針 12：EECS での事例についての議論は、事前（突発的）問題または事後（決定）ベースのいずれかで行うことができる。また、エンフォース主体に課せられた期限が、決定が下される前に EECS との準備、提示、議論が可能でない場合を除き、次のいずれかの状況において新たな問題として会計上の問題が提起されなければならない。

－エンフォース主体によって事前の決定がなされていないか、もしくは特定の会計上の問題について事前の議論がなされていないとき。これは、技術的メリットが

ほとんどない事項、もしくは会計基準が明確であるばあい、そして、違反が明白な場合には適用されない。

- 財務報告上の問題が欧州のエンフォース主体もしくは ESMA によって内部市場にとって重要な事項として特定されているとき。
- エンフォース主体が同じ会計上の問題に関する事前の決定に同意しないとき、または
- エンフォース主体が欧州域内の発行体企業間で著しく相違する取り扱いのリスクを識別しているとき

突発的問題に基づいて行われたエンフォース主体の決定は、EECS における議論の結果が考慮されるべきである。

指針 13：その決定が以下の基準の 1 つもしくはそれ以上を満たす場合、決定は EECS に提出されるべきである。

- 決定が技術的メリットを伴う会計事項に言及している。
- その決定が、EECS での会議の議論を通じて別途、決定されることなく、決定が突発的な問題として議論されてきた。
- 決定は、他の欧州エンフォース主体にとっては、別の理由から重要である（その判定は、おそらく EECS の議論によって通知される）。
- 決定が、発行体企業によって著しく異なる会計処理が適用されるリスクがあることを、エンフォース主体に示唆している。
- 決定が、他の発行体企業に重大な影響を及ぼす可能性が高い。
- その決定が特定の会計基準にカバーされていない規定に基づいて行われる。
- 決定が上訴委員会または裁判所によって無効とされる、または
- 決定が、同一または類似の会計上の問題に関する以前の決定とは明らかに矛盾している。

指針 14：エンフォース主体によるエンフォースメント決定は、同様の事実および状況が適用される同一の会計上の問題に関する早期の決定を考慮に入れるべきである。エンフォースメント決定には、会計処理が関連する財務報告に対応しているかどうかの決定に関する EECS での議論の結果と同様に、事前および事後の決定が含まれる。フレームワークと措置はそれに関連する。EECS の議論の結果とは無関係に、最終決定は国内エンフォース主体の責任である。

指針 15：指針 12 が示している提出基準のいずれかを満たしている新しい問題はすべて、議論されることが予定されている EECS 会議前 2 週間以内に関連する詳細文書とともに ESMA に提出されなければならない

指針 16：指針 13 に記載されている提出基準のいずれかに合致するエンフォースメント

決定は、決定が下されてから3ヵ月以内に、関連する詳細文書とともに ESMA に提出されなければならない。

指針 17：IFRS 適用の一貫性を促進するために、ESMA 内の欧州エンフォース主体は、データベースに含まれるかの決定が匿名で公表されるかを決定すべきである。

ESMA が 2014 年に公表した、上述のような「ガイドライン」は、エンフォースメントのコンバージェンスを強化することを目的として、エンフォースメントへのアプローチと手続きの整合性を図り、EECS において財務情報に関する共通したエンフォースメント優先順位（European Common Enforcement Priorities）を、毎年、公式化し、エンフォースメント事例の議論を経て、国家監督当局（National Competent Authority：NCA）の欧州における財務情報の一貫した適用とエンフォースメントを促進することに貢献するものと位置づけられている。欧州エンフォース主体協調会議（EECS）とは ESMA の前身である CESR により創設された。エンフォース主体が採用した、または採用すべき決定を分析し、エンフォースメント分野における実務経験を共有して比較し、CESR 基準および指針（現在では、ESMS の基準・指針）に必要となるかもしれない方法論上の問題を特定し助言するという役割を担う、加盟国の各エンフォース主体が意見交換し、財務報告要件の遂行に関する経験を議論・共有するフォーラムである¹⁴。もちろん、エンフォースメントそのものは、各国 NCA の責任のもとで、国内法に従い国家レベルで行われる。その際に、EECS が担うエンフォースメント活動の調和化への発展いかんは、NCA 自体が実施するエンフォースメントの有り様によって大きく左右されることになる。

この場合、ESMA の「ガイドライン」の役割は、各管轄地域の手続きを評価し、良好な実践と改善すべき分野を特定するために NCA が使用する欧州共通の枠組みを設定することにある。したがって、「ガイドライン」は、財務情報の実施に関して原則主義（principles-based）にたった指針を示すものであって、その適用に際して、NCA が行うエンフォースメントの具体的内容まで拘束するものでない¹⁵。

III ESMA のピアレビュー報告

ESMA は、「エンフォースメントのコンバージェンスに関する作業プログラム（2016

14 ESMA, Guidelines on enforcement of financial information, op.cit., p.8.

15 ピアレビュー報告書では、「財務情報のエンフォースメントに関するガイドラインは原則主義（principles-based）に基づいている。つまり、ガイドラインに含まれている原則に準拠するために NCA が何をしなければならないかを正確に記述するのではない」としている。ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information (Peer Review Report), Date : 18 July 2017 ESMA 42-111-4138, p.9.

年)」において、財務情報のエンフォースメントに関する ESMA ガイドラインに対して、NCA によるコンプライアンスを評価するためのピアレビューを実施することを表明した。このピアレビューは、欧州議会および欧州理事会の 2010 年 11 月 24 日付規則 (ESMA Regulation)¹⁶ に従うピアレビュー方法論 (ESMA/2013/1709) 第 30 条に基づき、評価グループ (Assessment Group: AG) によって実施された。その結果は、審査コンバージェンス常設委員会 (SCSC) との協議の後、ESMA 理事会の承認を得て、「財務情報のエンフォースメント・ガイドラインに基づくピアレビュー (Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information (Peer Review Report)) (以下、ピアレビュー報告) として、2017 年 7 月 18 日付で公表された¹⁷。

このピアレビュー報告の範囲は、上述した 2014 年「ガイドライン」の指針すべてにわたるものでなく、指針 2, 5 および 6 に関する各国の比較分析を中心とする。ピアレビューは、NCA の独立性、リソースとガバナンスの妥当性、ガイドラインの効果的な適用、能力の向上などの高品質の監督結果を達成する能力、市場の発展、法律および監督慣行の適用におけるコンバージェンスの程度、その慣行が目的を達成する程度、に対応する上で、NCA がその体制と役割をどの程度、果たし得たものかについてエンフォースメント要件の細目に関する分析にわたるという意味で、IFRS 導入後はじめて実施された調査とあってよい。

III-1 エンフォースメント調査の概要

ピアレビュー報告における調査は、透明性指令の規制のもとにある発行体企業が公表した 2014 年度の年度決算書ならびに 2015 年度の年度決算書と中間決算書を対象とし、欧州各国の NCA を宛名とした重点事項についての自己評価による質問票形式 (self-assessment Questionnaire)、評価グループによる聞き取り調査 (7ヶ国) を活用して実施された。

図表 1 は、透明性指令の規制に基づきエンフォースメントの対象となる発行体企業数 (2015 年度末) を国別に示したものである。全体で 7,642 社、そのうち IFRS 適用の企業数は 5,981 社で約 8 割 (78.3%) に及ぶ。なお、EWR 加盟 31 ヶ国のうちリヒテンシュタインとクロアチアの 2 ヶ国がピアレビューに不参加のため、実際の調査対象となったのは 29 ヶ国であった。

透明性指令に基づけば、エンフォースメントの確保については、欧州各国における NCA が責任を持つことになる。ただし、国は、適切な会計処理への違反を把握し、そ

16 Regulation (EU) No 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing an European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC.

17 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., pp.1-133.

れに対する適切な措置を講じることによりエンフォースメントの確保に努めるという任務をしかるべく責任を有する他の常設機関にそれを委任することが可能とされている。したがって、例えば、イギリス、アイスランド、アイルランドなどは、エンフォースメント任務をプライベートセクターに委ねる私的エンフォースメントの方式をとり、ドイツでは、私法上の組織たるドイツ会計検査機関（DPR）と公法上の組織である連邦金融

図表1 透明性指令のもとでの各法域における発行体企業数（2015年度末時点）

	規制市場で 有価証券取引 (株式)を行う企業	規制市場で 有価証券取引(社債) を行う企業	規制市場で 有価証券取引 (その他)を行う企業	合 計	内：IFRS 適用企業
オーストリア	65	65	0	130	113
ベルギー	120	30	0	150	121
ブルガリア	381	46	0	427	417
キプロス	91	1	1	93	93
チェコ	46	20	1	67	38
ドイツ	539	90	57	686	535
デンマーク	136	22	0	158	139
エストニア	15	1	0	16	16
ギリシャ	229	0	0	229	229
スペイン	144	27	0	171	147
フィンランド	116	13	0	129	129
フランス	510	25	0	535	525
クロアチア	144	27	0	171	147
ハンガリー	48	15	0	63	42
アイルランド	27	78	24	129	11
アイスランド	16	23	0	39	39
イタリア	236	4	5	245	245
リトアニア	33	1	0	34	34
リヒテンシュタイン	0	0	0	0	0
ルクセンブルグ	48	170	6	224	153
ラトビア	26	13	0	39	24
マルタ	22	21	0	43	43
オランダ	147	57	0	204	178
ノルウェイ	195	66	0	261	250
ポーランド	462	2	2	466	401
ポルトガル	46	12	3	61	58
ルーマニア	83	5	3	91	91
スウェーデン	297	27	4	328	313
スロバニア	43	7	0	50	27
スロバキア	50	18	0	68	27
イギリス	1021	1298	35	2354	1281
合 計	5336	2065	141	7642	5981

出所) ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information (Peer Review Report), Date : 18 July 2017 ESMA 42-111-4138, pp.24-25 より作成。

サービス監督庁 (BaFin) の2段階システムを採用するなど、エンフォース主体 (Enforcer) の形態は国ごとで異なる。

図表2は、欧州経済圏において様々な形態をとるエンフォース主体を一覧表示したものであるが、そのほとんどが、ピュアレビューに協力したという。ただし、例えば、スウェーデンのエンフォース主体については、「ガイドライン」の指針3が掲げる「エン

図表2 欧州のエンフォース主体

オーストリア	Financial Market Authority (FMA), Austrian Financial Reporting Enforcement Panel (AFREP)
ベルギー	Financial Services and Markets Authority (FSMA)
ブルガリア	Financial Supervision Commission (FSC)
クロアチア	Croatian Financial Services Supervisory Agency (HANFA), Croatian National Bank (HNB), Ministry of Finance – Tax Administration (RHMF)
キプロス	Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC)
チェコ	Czech National Bank (CNB)
デンマーク	Danish Financial Services Authority (Danish FSA), Danish Business Authority (DBA)
エストニア	Estonian Financial Supervision Authority (EFSA)
フィンランド	Finnish Financial Supervisory Authority (FIN-FSA)
フランス	Financial Markets Authority (AMF)
ドイツ	German Federal Financial Supervisory Authority (BaFin), Financial Reporting Enforcement Panel (FREP)
ギリシャ	Hellenic Capital Market Commission (HCMC)
ハンガリー	The Central Bank of Hungary MNB
アイルランド	Central Bank of Ireland 34 (CBI), Irish Auditing and Accounting Supervisory Authority (IAASA)
アイスランド	Financial Supervisory Authority (FME)
イタリア	Companies and Securities National Commission (Consob)
ラトビア	Financial and Capital Markets Commission (FCMC)
リトアニア	Bank of Lithuania (LB)
ルクセンブルグ	Financial Markets Supervisory Commission (CSSF)
マルタ	Malta Financial Services Authority (MFSA)
オランダ	Netherlands Authority for the Financial Markets (AFM)
ノルウェー	Norway Financial Supervisory Authority (NFSA)
ポーランド	Polish Financial Supervision Authority (PFSA)
ポルトガル	Securities National Commission (CMVM) Bank of Portugal (BP) Insurance and Pension Funds Supervisory Authority (IPFSA)
ルーマニア	Financial Supervisory Authority (ASF)
スロバニア	Securities Market Agency (SMA)
スロバキア	National Bank of Slovakia (NBS)
スウェーデン	Swedish Financial Supervisory Authority (Swedish FSA), Nordic Growth Market NGM AB (NGM), Nasdaq Stockholm AB (Nasdaq Stockholm)
スペイン	Spanish Securities Market Commission (CMNV)
イギリス	Financial Conduct Authority (FCA), Financial Reporting Council Financial Reporting Council (FRC)

出所) ESMA, Report Enforcement and Regulatory Activities of Accounting Enforcers in 2017, p.36 から作成

フォース主体は、政府、発行体企業、監査人、その他の市場参加者、規制市場運営者から十分な独立性を確保しなければならない」の要件に抵触している（規制市場運営者からの独立性）。しかし、ピアレビュー報告書では、その事実について触れてはいるが¹⁸、指針3が今回の比較分析に対象でないとの理由から、この違反について、立ち入って検討していない。

ピアレビューの焦点は、事前に、収斂度が低いと予想する「ガイドライン」における17項目の指針のうち、つぎの3つの指針を選択し、それらを中心とした分析に向けられた。

指針2：人的資源および財政的資源

指針5：エンフォースメント審査に対する選択方法

指針6：エンフォースメントの検査手続き

ピアレビュー報告に依れば、つぎの点がとくに検査されたという。

指針2との関係では、財務情報のエンフォースメントの対象となる発行体企業数とその特性を考慮して、NCAの人的資源と財務資源が十分なものか否か、また、適用可能な規則のもとで対処する必要がある問題の性質を考慮して、執行者の学歴と職業経験が十分であるか否かが評価対象となる。¹⁹

指針5との関係では、NCA内で採用された選択方法が、リスクベース・アプローチとサンプリングおよび／またはローテーション・アプローチと組み合わされている混合アプローチに基づいているか否か、また、リスクベース・アプローチが、発行体（決算書作成者）による違反の可能性とその金融市場に対する潜在的な影響をともに考慮しているのが評価の対象となる。その評価を行うにあたって、ピアレビューでは、リスクベース・クアプローチにおいてガイドラインが定義するすべての関連基準を考慮に入れているのが検討された。そこでは、サンプリングおよび／またはローテーション・アプローチが、リスク基準に含まれていない発行体企業がレビューのために選択されることを保証しているかどうか、また、エンフォース主体によって特定された選択モデルが共通のESMAエンフォースメント優先順位を考慮しているのが評価されることになる。²⁰

最後に、指針6との関連では、エンフォース主体が採用した検査手続きが、無限定範囲検査、または無限定範囲検査と重点検査の組み合わせのいずれかによって実行され、それが財務情報のエンフォースメントの有効性を保証するかどうか評価される。その場合、とくにエンフォース主体によって実施された検査が重大な誤りを識別する確率が

18 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., p.29.

19 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., p.5.

20 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., p.5

高いことを保証しているのか、リスクベースの選択モデルに従う審査手順が適切かどうか、また、エンフォースメント・プロセスの一環として選択された発行体財務情報のレビューに使用する審査技法および結論が適切に文書化されているのか否かが評価の対象となった。²¹

ピアレビュー報告は、附属の資料を含めて総頁数133頁に及び、内容も詳細かつ多岐にわたる。この報告については、その調査内容について簡潔に要約し検証した Meusburger/Pelger の論攷²²がある。以下、その論攷も参照しながら、調査結果の内容について概略してみよう。

III-2 エンフォースメントに要する人的資源と財政的資源

指針2に対するピアレビューの実施に際して、評価グループは質問票で求めた、財務情報のエンフォースメントに従事するスタッフ数から数量化したフルタイム換算人数 (FTE)²³ を利用している。

図表3は、EWR加盟各国におけるフルタイム換算人数当たりの決算書作成者数（発行体数）を一覧表示したものである。6ヶ国（ベルギー、デンマーク、エストニア、イタリア、オーストリア、スペイン）はフルタイム換算人数当たり決算書作成企業数が20もしくはそれ以下であり、調整平均値（IFRS適用企業が43、その他は50）²⁴を下回った。さらに、換算人数当たりの決算書作成者数50以下の12ヶ国も調整平均値を下回り、調整平均値を上回る結果を示しているが残りの11カ国であった。注目すべきは、イギリス（203）、スロバニア（167）、スウェーデン（121）、ギリシャ（112）、マルタ（108）、ハンガリー（105）ルーマニア（104）の7ヶ国であり、それらは換算人数当

図表3 フルタイム換算人数当たり決算書作成企業数

回数	国
≤20	ベルギー、デンマーク、エストニア、イタリア、オーストリア、スペイン
20-50	ブルガリア、ドイツ、フィンランド、フランス、アイスランド、リトアニア、ルクセンブルグ、ノルウェー、ポーランド、スロバキア、チェコ共和国
50-80	アイルランド、ポルトガル、キプロス
≥80	ギリシャ、イギリス、ラトヴィア、マルタ、ルーマニア、スウェーデン、ハンガリー

出所) Pia Meusburger/Christoph Pelger, Enforcement in Europa, in: KoR, 2018, S.129 より作成

21 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., pp.5-6.

22 Pia Meusburger/Christoph Pelge, Enforcement in Europa, in: KoR, 18 Jrg, März 2018.

23 フルタイム換算人数 (FTE) の1は、NCAの契約上の義務に従って週にフルタイムで働く1人の従業員に相当する (例: 週35~40時間)。例えば、40時間の労働時間を基準にして、それぞれ50時間、40時間および10時間働いている3人の従業員がいた場合、FTEは2.5 FTE (100/40) である。

24 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., p.35. 調整平均値は、上位と下位のそれぞれ3つの数値を除いた算定した総平均値である。なお、IFRS適用企業とその他の企業を区分したのは、IFRS適用の決算書のほうがよりやっかいな (more buedensome) ためだとしている。

りの決算書作成者数が100を上回る結果を示した²⁵。

フルタイム換算人数は毎年、実施されるエンフォースメント検査件数とも関連づけられた。2014年度および2015年度ともに、フルタイム換算人数当たり検査数の調整平均値は6件となる。国別の結果は、12ヶ国は2014および2015年度ともに、6件もしくはそれ未満となり、したがって、残りの17加盟国が調整平均値を上回った。この関連で、とくにスウェーデンについては、2014年度、フルタイム換算人数当たり検査件数は61件であり、2015年度には、70件にも達するが、この結果はFTEの値によって大きく左右される。スウェーデンの場合のフルタイム換算人数は2.7に過ぎず、同様に、ルーマニアについても、フルタイム換算人数当たり検査数は、2015年度が46件、2015年度は50件と多いが、フルタイム換算人数は0.875と極めて少ない²⁶。こうした結果から、評価グループはフルタイム換算人数当たりの決算書数の高い数値は、質の低い検査を引き出すことになることと注釈した。にもかかわらず、エンフォースメントの機能は有効だと述べている。なお、ESMAは、フルタイム換算人数と決算書作成者数との正確な比率は規定していない。

最終的には、つぎのような評価となった。ブルガニア、アイルランド、オーストリアが自己申告によって指針2の要件を満たしていない。また、ギリシャ、イギリス、スウェーデンについては従事者数が十分でない理由から指針2に合致していない。さらに、ルーマニア、ハンガリー、ラトビア、ポルトガルについては、フルタイム換算人数より少ない人数がエンフォースメントに従事するため、指針2に合致せず、マルタとポルトガルについても、財務情報の検査に専念する時間数が不足しているとみなした。この2つの国では、エンフォースメント従事者が取引所目論見書、アドホック開示、コーポレートガバナンス-報告の審査といった別の多くの仕事に従事しなければならず、そのため財務情報の検査を有効なものにするための時間が僅かとみなされた²⁷。

つぎに、24ヶ国におけるエンフォースメント従事者に関しては、そのすべての従事者は大学卒もしくはそれと同等の教育を受けており、残りの5ヶ国（デンマーク、イギリス、オランダ、スペイン、チェコ共和国）の場合は、80-95%の従業者が同様の教育を受けていた。欧州経済圏のエンフォースメント従事者の専門的職業経験は平均10年であり、ドイツ、スロバキア、キプロスについては、全体の平均を上回り15年の専門的職業経験を得ている²⁸。

25 ESMA Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., p.36; Meusburger/Pelge, a. a.O., S.129.

26 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., pp.36-37; Meusburger/Pelge S.129.

27 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., p.40; Meusburger/Pelge, a.a.O., S.130.

28 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial, op.cit., p.36; Meusburger/Pelge, a.a.O., S.129.

従事者の継続的育成に関しては、各国間で大きな相違があると評価グループは述べている。それに対する適切な措置として、評価グループは、とくに EECS への参加を促している。EECS では毎年、約 8 回の会議が開催され、そこでは、国家監督機関にプラットフォームが用意され批判的エンフォースメント決定を議論することが可能である。そこでの議論は、は専門特有の知識と能力を身につける可能性があり、多くの NCA はその従事者を EECS の会議準備とそこで討議することに参加することを検討するように評価グループは強く推奨した。²⁹

指針 2 のもう一つの要件である財政的資源の充足について、分析の焦点となったのが、NSA が必要な従事者数とその給付を保証するうえで十分な財政的資源を有しているのかという点である。その場合にとくに問われたのが、NCA が競走能力ある報酬を支払う能力の有無であった。この質問に対して、ほとんどの NCA はより良いワークライフ・バランスと雇用の安定といったメリットを提供できるが、プライベートセクターと報酬格差があり比較可能な報酬を支払う状況にないとし、加えて、いくつかの NCA は大幅の予算削減によって、より専門教育を受けた従事者を募集することが明らかに困難な状況であると回答した。³⁰

III-3 エンフォースメントに対する選択方法

指針 5 によれば、エンフォースメント検査に際して、対象企業の選択にサンプリング・アプローチおよび／またはローテーション・アプローチならびにリスクベース・アプローチから構成される混合アプローチ（混合モデル）の活用が要求される。この場合、エンフォース主体が策定した選択モデルには、虚偽表示の可能性とそのような虚偽表示の金融市場への潜在的影響との組み合わせによってリスクを決定するリスクベース・アプローチが含まれるべきとされている。

この点について、NCA は、選択モデルにリスク・アセスメントが含まれているかどうか、また、どのような基準でこのアセスメントが実施されているかに関する情報を提供するように求められたが、スウェーデンを除くすべての NCA が、選択モデルにリスクに基づく評価が含まれていると回答している。なお、スウェーデンについては、リスクア・プローチを採用しているが、虚偽表示の危険のみを考慮するのみで、その金融市場における潜在的リスクが無視されている。³¹

評価グループは、こうした回答はあるが、リスクベース・アプローチの採用内容に関

29 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., pp.37-38; Meusburger/Pelge, a.a.O., S.130.

30 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., p.40; Meusburger/Pelge, a.a.O., S.129-130.

31 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., p.47 and 51.

して諸国間での相違が大きいとしている。欧州経済圏諸国において、検査に際して、リスク要因をベースとして選択している割合は約 64%、サンプリング・アプローチもしくはローテーション・アプローチに基づく選択割合が約 36% となっている。ドイツの場合は、サンプリング・アプローチおよび／またはローテーション・アプローチに基づく企業選択は 80% 上回る。また、7ヶ国（リトアニア、チェコ共和国、アイルランド、オランダ、イタリア、ノルウェー、ハンガリー）については、リスク要因からの選択が 80% を上回るという結果を示した一方で、評価グループは、5ヶ国（スウェーデン、ポルトガル、マルタ、ルーマニア、イギリス）について指針 5 に対する違反があるとした³²。評価グループは、ポルトガルについては採用される選択が効果的でないとし、マルタとルーマニアについては、リスクベース・アプローチを採用しているものの、リスク要因の大部分が苦情、監督官庁の指摘、公式メディア等の外部情報に依存しており、決算書作成者のリスク・プロファイルを考慮していないとした。さらに、イギリスの選択モデルは、評価グループの見解によれば、すべての決算書作成者を十分に対象としていない。イギリスの場合、小規模の年度決算作成者、規制市場における負債発行体、連合王国外部の上場発行体について、ステークホルダーの異議、他の監督当局からの指摘がある場合にのみしか検査に含められていない。その点について、評価グループは、規模に関わりなく、決算書作成者が現実にはリスクが存在するときはすべてエンフォースメント検査に選択されうるべきと批判したが、イギリスのエンフォースメント当局は指針 5 がどの程度のリスクを前提にするのか、またそれをどう測定するのか明示していないため、評価グループの判断に関わりなく指令を遵守していると反論し、その批判を受け入れていない³³。

さらに、評価グループは、リスクベース・アプローチについて、エンフォース主体それぞれが様々なリスク要因と関連づけているという。その関連で、業種、事業モデルの複合性もしくは信用リスクといった重要なリスク要因を、また、利用可能の場合ならば第三者の指摘、結合企業との特別な取引もしくは経営者の交代といった情報についてすべてのエンフォース主体が考慮すべきだとする³⁴。

また、エンフォースメント指針に基づけば、非-リスクベースの部分は選択方法に組み入れられなければならないが、ローテーション・アプローチによって、すべての企業が一定期間内に検査対象とされるが、現在、8加盟国（フィンランド、フランス、イタリア、イギリス、リトアニア、ポーランド、ポルトガル、オランダ）がそれを保証してい

32 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., p.61

33 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., p.61 and 133; Meusbürger/Pelge, a.a.O., S.130.

34 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., p.64; Meusbürger/Pelge, a.a.O., S.131.

ない。しかし、ローテーション・アプローチしか採用されないのならば、すでに検査対象となった企業はローテーション・サイクルが終了するまで選択されることはない。リスクベース・アプローチによって選択された決算書作成者に特別のリスク要因がみられなければ、その決算書作成者は状況によって何年もエンフォースメントの検査に加えられないことがない。こうした理由から、評価グループは、非リスク要因を組み入れる際には、サンプリング・アプローチ、ローテーション・アプローチと関連させるよう、選択方法を変更するように勧告した。その場合、評価グループが望ましい方法として例示するのが、ドイツが採用する3段階選択の方法である。ドイツの場合、第一段階でリスクベースのモデルが虚偽表示のリスクとその金融市場への潜在的帰結が考慮され、第二段階において、ローテーション・アプローチ適用される。DAX, MDAX, SDAX および TecDAX から構成される企業はすべて4年から5年内、それ以外のすべての企業は8年から10年以内に検査され、第3段階では、サンプリング・アプローチによって第1および第2段階の検査で把握されなかった部分が補完されている³⁵。

III-4 エンフォースメント手続きへの対応

指針6は、財務情報のエンフォースメントを実施する際にエンフォース主体が行うべき検査手続きについて詳細に規定していない。その代わりに、「ガイドライン」は、財務情報を検討する際にエンフォース主体が検討すべき手続きを列挙し、財務情報の効果的なエンフォースメントを保証する限りにおいて、エンフォース主体にそれらの使用につき選択権を与えている。ただし、指針6は、エンフォース主体に対して、当該手続きを実施したその結果に関して文書化することを要請している。

ピアレビューでは、質問票に応じて、NCA が検査手続の概要を説明した。その回答と現地調査の結果から、評価グループは、エンフォースメント手続きの適用についてもかなりの多様化 (a significant diversity) が存在していると指摘する。評価グループは、そうした多様性については、各国当局が透明性指令の転換を通じて付与された選択権限により、または実施された検査の種類により説明できるだろうが、回答を分析するだけでは、すべてのエンフォース主体による各種の検査に対してどのような手続きを実行すべきかを決定することはできないとしている。また、現行のガイドラインでは、審査の種類、問題、当局の処分権限、時間的制約および利用可能なリソースなどに関して多様性を減ずるという目的を達成させていないという見解も示している³⁶、のが特徴的であろう。

35 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., p.61 and 69; Meusburger/Pelge, a.a.O., S.131

36 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., p.78.

（1）検査方法について

指針6は、エンフォース主体の検査方法に対して有効なエンフォースメントを保証するため、無限定検査もしくは無限定検査と重点事後検査との結合のどちらかを採用することを求めている。

質問票への回答は、欧州経済圏において多様な検査方法の採用されていることを示している。例えば、多くのエンフォース主体は付属説明書へ記載のような様式への監査に限定しており、他方で、他のエンフォース主体は計上及び評価問題に関する重要な虚偽表示を追い求めている。検査実施の内容においても大きな相違がみられ、例えば、ブルガリア、イタリア、ハンガリー、リトアニア、ポーランドは、決算作成企業の周辺調査を実施する。ベルギー、デンマーク、フィンランド、フランス、ポーランド、スウェーデン、キプロスは、質問書の正式なコピーを決算書作成者と会計監査人（公認会計士）に送付し、イタリアは会計監査人に対し具体的な質問を行っている。また、デンマーク、ドイツ、イギリス、アイルランド、リトアニア、ノルウェー、スウェーデンの7ヶ国は、エンフォース主体以外の専門家からの意見聴取を定期的に行うという。また、回答によれば、それ自身が検査といえないフォローアップ・レビューのためのみ重点検査を使用するスウェーデンを除くすべてのNCAが無限定範囲の検査を利用しているが、その場合、ハンガリー、ラトビア、マルタの3ヶ国を除いたエンフォース主体はそれを法定監査と結びつけて重点検査も実施しているとした。しかし、その場合の重点的検査の占める割合は国ごとに異なる。キプロスとアイルランドの場合、2014年度、2015年度の決算書監査に際して、50%以上の検査は重点的検査であり、ドイツ、フランスの場合は1~25%の間であった。重点的検査の選択に際して、ほとんどすべてのNCAは特殊リスク要因が決定的だと回答したが、評価グループは、それに反して様々な多くの要因が考慮されていると注記している³⁷。

なお、評価グループは、いくつかのNCAが検査手順の一部として、発行体企業とコンタクトをとらないデスクトップ・レビューを使用していることにも触れている。評価グループはデスクトップ・レビューが、強化する分野や追求すべき問題を特定するのに役立つことは認識しているが、それだけでは、徹底した検査として見なすことはできないため、その使用は制限されるべきとの考えを示している。評価グループは無限定範囲の検査がすべての関連分野（認識、測定、表示、開示）を網羅すべきであることを考慮するなら、エンフォース主体が虚偽表示の疑いがない発行体企業に対しても、直接的に³⁸関与することが重要としている。

37 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., pp.72-73; Meusburger/Pelge, a.a.O., S.131-132.

38 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., p.80-81.; Meusburger/Pelge, a.a.O., S.133.

(2) 実施措置について

「ガイドライン」によれば、エンフォース主体が会計基準からの離脱を確認するときは、指針6に従い、その離反が重要なものであるのか否か、および実施措置が必要か否かを決定しなければならない。また、指針7によれば、重要な虚偽表示ないし会計基準からの離反がある場合、つぎの3つ実施措置のうち1つを要求することがエンフォース主体に求めている。

- 修正した財務諸表の要求
- 修正注記の要求
- 該当する比較数値の修正記載を伴う将来決算書の要求

指針7は、投資者に対し最善の情報提供を行うことを上位目標としており、その関連で、評価グループは、財務諸表に重大な虚偽表示を発見した場合、市場ですでにそれに関する情報が十分、存在しているか、もしくは虚偽表示が決算書の開示以後近い時点で確認されたとき以外には開示が行われることを要請している。しかし、NCAは訪問調査から、現場での訪問では、評価グループは重大な虚偽表示の発見に基づいてNCAから発せられた修正注記をほとんど見ることはできず、開示に関してかなり消極的であることを確認した。特徴的な相違は、ドイツとイギリスのケースが例示されている。ドイツの場合、確認された虚偽表示は即座に電子連邦官報で公開されるのに対して、イギリスのエンフォース主体の場合、開示を促進するようなコンポーネントは法律上、存在しないため、多くの虚偽表示が公開されないままと³⁹なっている。

参考として、Meusburger/Pelgeのピュアレビュー報告に基づく計算によって、2015年度および2014年度において行われた虚偽表示の情報開示件数を一覧したものが図表4である。29ヶ国のうち22ヶ国の開示件数が5以下で、13ヶ国において行われた開示は存在⁴⁰していない。

図表4 2014/2015年度における違反の開示数

回数	国
0	エストニア、ギリシャ、アイルランド、リトアニア、ラトヴィア、ルクセンブルグ、マルタ、ポーランド、ポルトガル、ルーマニア、スロベニア、ハンガリー、キプロス
1	フィンランド、イギリス、アイスランド、ノルウェー、チェコ共和国
2	フランス、スウェーデン
3	ベルギー
4	オランダ
5	ブルガリア、ドイツ、デンマーク、イタリア、オーストリア、スロバキア、スペイン

出所) Pia Meusburger/Christoph Pelger, a.a.o., S.132 より作成

39 ESMA, Peer Review on Guideline on Enforcement of Financial Information, op.cit., p.89-90; Meusburger/Pelge, a.a.O., 132.

40 Meusburger/Pelge, a.a.O., S.132. なお、図表4の数値はMeusburger/Pelgeの計算によるもので、ピュアレビュー報告で、明確には示されていない。

III-5 ピアレビュー報告の含意

2017年にESMAが公表したピアレビュー報告が明らかにした点は、欧州経済圏において、各国の会計エンフォースメントに多様性がみられたことである。ESMAの限られた（3つの指針）重点調査からみても、31加盟国のうちの8ヶ国が「ガイドライン」の要件を十分に組み入れていないことを自己申告したが、評価グループは、それに加えて、7ヶ国が指針に違反していると結論づけた（図表5を参照）。したがって、対象の29カ国の内、約5割（15ヶ国）が「ガイドライン」が求めるエンフォースメント要件を満たしていないことになる。

Meusburger/Pelgeは、欧州経済圏におけるエンフォースメントの多様性が決算書情報の比較可能性を制約するという問題としてだけでなく、さらに、そのことによって、各国の巧みな基準選択を通じて企業に対する厳格なエンフォースメントが断たれる結果を

図表5 指針に対する違反

	自己申告		ピアレビューの結果	
	違反	理由	違反	理由
ブルガニア	指針 2, 10, 11	資源の不足		
	指針 5	指針との不一致		
ドイツ	指針 7	誤謬の報告は Bafin により強制されていない		
	指針 17	EECS データベースからの抜粋の枠内でエンフォースメント決定が非開示		
アイルランド	指針 2	資源の不足		
クロアチア	指針すべて	権限が不足		
オーストリア	指針 1, 2	2つのエンフォースメント機関の権限が不分離		
ポーランド	指針 17	法規定の不備		
スロバニア	指針 4, 10-17	資源の不足		
スウェーデン	指令 3	規制市場運営者からのエンフォースメント機関の独立性が不備	指針 2	決算書作成者数との比率で人的資源の不足
			指針 5	すべての決算書作成者が考慮されていない
ギリシャ			指針 2	決算書作成者数との比率で人的資源の不足
イギリス			指針 2	決算書作成者数との比率で人的資源の不足
			指針 5	すべての決算書作成者が考慮されていない
ラトビア			指針 2	エンフォースメントに対するフルタイム換算が不足
マルタ			指針 2	検査に要する時間的資源不足
			指針 5	選択に際してリスクプロファイルが未考慮
ポルトガル			指針 2	検査に要する時間的資源不足
			指針 5	審査方法が適切でない
ルーマニア			指針 2	エンフォースメントに対するフルタイム換算が不足
			指針 5	選択に際してリスクプロファイルが未考慮
ハンガリー			指針 2	エンフォースメントに対するフルタイム換算が不足

出所) Pia Meusburger/Christoph Pelger, Enforcement in Europa, a.a.O., S.134 の表 4 および表 5 より作成

もたらすことになることを指摘する。厳格なエンフォースメントは資本市場の規模にたしかにマイナスの影響をあたえている。例えば、ドイツの場合、エンフォースメント・システムが導入されて以降、エンフォースメントの強化が多大なコストをもたらすことが原因で、資本市場指向的企業（規制市場で上場認可する企業）の数が明らかに減少している。しかし、諸国における資本市場における利用の拡大がエンフォースメントの有効性の低下とどの程度、結びつくのか、その点についてこれまで議論されてこなかった⁴¹、と問題を提起している。

こうした批判にみられるように、今回のピアレビューの結果は投資者の意思決定に資する比較可能な情報を提供するというIFRS導入以降に掲げた欧州の目標に対して問題を投げかけているのは事実であろう。決算書情報の比較可能性は、統一的な会計基準が策定・適用されるだけでなく、実質的に、その統一的基準の適用に対するエンフォースメントの実効性に依存する。しかし、ESMAのピアレビューの分析結果からは、欧州においてそうしたエンフォースメントの統一した実効性を読み取ることはできない。

IV むすびにかえて

欧州におけるエンフォースメント体制は、資本市場への信頼と投資者保護を上位目標におき、当初、CESRのの諸基準をベースに構築され⁴²、その後、CESRを引き継いだESMAの主導のもとに構築されてきた。しかし、そこで想定されていたのは欧州の強固に統一したエンフォースメントの機関とその実施方法ではなく、欧州各国の経済事情や法文化、取引慣行等の制度の各特性に合わせた柔軟なエンフォースメント・システムの構築とその各国システムの緩やかな調和化であったといつてよい。

ESMA調査の結果は、EUという地域経済圏とそれを構成する国家との間の調和と対立の構図が会計エンフォースメントの側面において反映されたとみることができ。先に述べたように、欧州における会計制度の調和化（harmonization）は、今世紀に入って以降、規制市場における上場企業の連結決算書に対するIFRSの統一的導入（adopsion）と並行して、EU会計指令を介した域内諸国の自国会計基準のIFRSへの収斂（cnvergence）、そしてそうした会計基準へのコンプライアンス（遵法性）の強化という構図のなかで進められてきた。ただし、そこにおける会計基準の調和化は、別稿で⁴³

41 Meusburger/Pelge, a.a.O., S.134.

42 この経緯については、つぎを参照。佐藤博明「EUとドイツにおける会計エンフォースメント」、佐藤誠二編著『EU・ドイツの会計制度改革－IAS/IFRSの承認と監視のメカニズム』第4章、森山書店、2007年。

43 佐藤誠二「EUのIFRS受容に対する枠組み－欧州型TFVと慎重原則－」『産業経理』第77巻2号、2018年。

も考察したように、欧州型ともいふべき「真実から公正な写像（a true and fair view : TFV）」の包括的な情報規範を導入し IFRS の開放に働くと同時に、その TFV と資本維持規範としての慎重原則との相互補完性を通じて IFRS 流の資本市場指向への過度の傾斜を抑制することによって EU 諸国内の妥協的解決を図っている。そうした現実と照らし合わせて、ピアレビュー報告で示された会計エンフォースメントに対する多様化の現状をみるなら、IFRS というグローバルな基準に対して、いうところの「比較可能性を保証する単一で高品質な基準」という命題を一度、解き放して、IFRS に内在する役割が欧州の会計制度改革において（資本市場との関係で）どう機能しているのか、また、そこでのガバナンスにどのように位置づけられるのか、それらの相互の関係について、各国の実態に即してあらためて整理することが必要となるだろう。その考察は、別の機会に譲ることにしたい。