

# 適時開示体制の整備と内部統制

—東証「適時開示体制の整備の手引きと  
宣誓書の記載上の留意点」報告書の検討を中心として—

Real time disclosures control and procedures supported by internal controls

discussion about “Guidelines of real time disclosures control and procedures”  
by Tokyo Stock Exchange

柿 崎 環

## 要 旨

近時、わが国において内部統制をめぐる議論と法整備の動きが盛んであるが、これは米国 2002 年 成立のサーベンス・オクスレー法に基づく内部統制規定の整備・充実に由来するものである。そこで 本稿では、わが国の最近の内部統制をめぐる法規制の状況を、米国法との比較から、健全な証券市場 の基盤となる公正な情報開示を支える内部統制システムの整備という視点に基づき ① 経営者の内部 統制構築義務、② 経営者による内部統制の評価および開示の順で検討する。第一章では、17 年 6 月 に成立した新会社において大会社の取締役会の専決事項として義務付けられた内部統制システムの構 築を検討する。しかし、経営者による内部統制の評価および開示を義務付ける詳細な規定は会社法に はないため、その他の法規制である、証券取引法規制および東証の上場規則規制をさらに検討する。 とくに第三章では、平成 17 年 7 月、東証の上場規則の一部である適時開示規制に関する研究会によ り報告された「適時開示体制の整備の手引きと宣誓書の記載上の留意点」の内容を概説し、情報開示 の適時性の目的を重視した内部統制システムの構築という視点から検討する。さらに第四章では、我 が国の適時開示体制の整備と同一の目的をもつ米国 SOX 法 302 条に規定された「開示・統制手続」 の法制度上の整備体制とを比較しつつ、前述の東証の報告書に示された、我が国の上場企業における 適時開示体制整備の現状とその問題点について考察する。その際、東証などの自主規制機関規則によ る場合と、米国 SOX 法のように連邦法レベルでの規制による場合との規制効果の比較、およびその 体制整備プロセスの違いに焦点を当てつつ検討を進めた。そして、我が国において、今後の内部統制 システム構築に向けた基準作りは、こうした自主規制機関のガイドラインの充実とそれを背後から支 える強力なエンフォースメント力のある市場規制機関の規制ないし実体法との連携をいかに整備する かにかかっていることを提言した。

|     |                                   |    |
|-----|-----------------------------------|----|
| 1   | 序論                                | 30 |
| 2   | わが国における内部統制に関する法規制                | 32 |
| 2.1 | 新会社法における内部統制に関する規定整備の経緯           | 32 |
| 2.2 | 内部統制システムの構築義務について                 | 33 |
| 2.3 | 内部統制システム構築の有効性評価および開示             | 36 |
| 3   | 適時開示とその体制整備                       | 37 |
| 3.1 | 証券取引所の適時開示制度の概要                   | 37 |
| 3.2 | 「適時開示体制の整備の手引きと宣誓書の記載上の留意点」の概要    | 39 |
| 3.3 | 検討                                | 41 |
| 4   | 内部統制システム構築を前提とする適時開示体制の整備         | 43 |
| 4.1 | SOX法における「開示統制・手続」とわが国の「適時開示体制」    | 43 |
| 4.2 | SOX法302条・SEC規則に基づく「開示統制・手続」の宣誓内容  | 43 |
| 4.3 | 米国の「開示統制・手続」と我が国の「適時開示体制」の宣誓内容の比較 | 44 |
| 4.4 | 結語にかえて                            | 48 |

## 1 序論

近時、わが国においては内部統制をめぐる議論や体制整備への動きが活発になっている。平成17年6月26日成立の新会社法においては、大会社に内部統制システムの構築を義務付ける規定が定められ、同年7月13日には、金融庁の企業会計審議会・内部統制部会が、「財務報告に係る内部統制の評価と監査の基準」の公開草案を公表し、日本版内部統制の提示および、その一部をなす「財務報告に係る内部統制」について経営者による評価ならびに、その評価に対する監査人の証明についての基準を明らかにした[1]。さらに同日、経済産業省は「コーポレート・ガバナンス及びリスク管理・内部統制に関する開示・評価の枠組みについて—構築および開示のための指針—(案)」を公表し、リスクマネジメントの観点からコンプライアンスを強調した内部統制の構築についてのガイドラインを提示している[2]。

こうしたわが国における内部統制に関する議論の急激な高まりは、2002年に米国で制定されたサーベンス・オクスリー法(Sarbanes-Oxley Act of 2002;以下、SOX法とする)に基づく、内部統制システムの体制整備と無縁のものではない[3]。SOX法はエンロンなどの企業不祥事によって失墜した証券市場に対する信頼の回復を目指して制定されたものであるが、同法により、これまで連邦証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934;以下34年法とする)13条(b)(2)に規定されていた内部会計統制の規定に追加する形で、SOX法302条に基づく「開示・統制手続(disclosure controls and procedures)」および404条に基づく「財務報告に係

る内部統制 (internal control over financial reporting)」などが規定され、全体として内部統制システムの充実・強化が図られている[4]。こうした内部統制システムの充実は、証券市場における情報開示の公正性を確保するために、企業がバランスを支える根幹をなす仕組であると考えられる。したがってグローバルな証券市場を活用するわが国の上場会社においても、証券市場の適格参加者の条件として、相応の内部統制システム構築・強化が求められているものと考えられる。

そこで、我が国の内部統制システムに対する法的な枠組をみると、前述のように、内部統制システム構築が大会社である株式会社に義務付けられたが、その具体的内容については公表される法務省令の下、実務慣行の集積により、個別企業の業種や規模などに応じた適切な構築のレベルが模索されることとなろう[5]。この点米国では、① 経営者による内部統制システムの構築義務、② 経営者による内部統制の有効性評価とその開示、③ 経営者による内部統制の有効性評価に対する監査人の証明という一連の内部統制の構築・評価・開示プロセスについて、SOX 法上の規定が整備されているが、我が国では、現在のところ、すべての内部統制システムに関する制度が、法令に根拠をもつものではない。もとより、国によって文化的・社会的・歴史的背景が異なる以上、その法体系が異なるのは当然のことであり、内部統制システムに関する法制度についても、証券取引法、会社法、自主規制機関規則等が、相互補完的に分担して整備していくあり方も十分に考えられる。しかし、さしあたり大会社の取締役会（取締役会を置かない場合には、複数の取締役）の決議事項として構築が義務付けられた内部統制システムの内容と程度は、既に公表された様々なガイドラインが普及し、その遵守が徹底されることによって、諸外国と比較しても遜色のない程度にまで高められることが期待される。

そこで本稿では、まず新会社法に規定された内部統制システム構築の枠組を概観し、その上で内部統制システムの構築義務の内容と程度を明確化させるガイドラインとして、東京証券取引所（以下、東証とする）が平成 17 年 7 月に公表した報告書「適時開示体制の整備の手引きと宣誓書の記載上の留意点（以下、「適時開示報告書」とする）」を取り上げる[6]。東証では、既に平成 17 年 1 月より、適時開示に係る社内体制の状況を記載した書面とともに宣誓書の提出を義務付けている。本報告書は、東証における「宣誓書および上場会社の適時開示制度に関する研究会」よって、適時開示に係る社内体制の整備上のポイントを取りまとめたものである。内部統制に関する多くのガイドラインが公表されるなか、まずこれを取り上げる理由は、この報告書で扱う「適時開示体制」が、米国の内部統制システムの根幹部分である SOX 法 302 条の「開示統制・手続」に対応するものと考えられるからである[7]。近時、我が国においても SOX 法 404 条「財務報告に係る内部統制」の外国会社適用に対応するべく、その体制整備に関心が集まっているようであるが、基本的に「財務報告に係る内部統制」は、財務情報に限らず非財務情報をも対象とする「開示統制・手続」の一部をなすものであるため、米国の「開示統制・

手続き」に対応するわが国の「適時開示体制」に関わる内部統制システムの構築に焦点を当てる行き方が、証券市場において情報開示の質の向上に貢献する内部統制システムの構築という世界標準のアプローチに沿うものであると考える[8]。上場会社において整備が望まれる適時開示体制は、内部統制システム構築を前提としながら、情報開示の適時性の要請に焦点を当てたものに他ならない。したがって、「適時開示報告書」を検討することにより、適時開示体制を支える上場会社の内部統制システムに必要な要素を抽出し、米国における内部統制の展開という比較法的視点も交えながら、いまだ具体的内容の判然としないと言われる内部統制システム構築の方向性を明らかにしていきたい。

なお、SOX法404条に基づく「財務報告に係る内部統制」に対応する、金融庁の企業会計審議会・内部統制部会により公表されたガイドラインの検討については、金融庁の企業会計審議会の実務指針の公表を待って、別稿において考察したい[9]。

## 2 わが国における内部統制に関する法規制

### 2.1 新会社法における内部統制に関する規定整備の経緯

平成17年6月に成立した新会社法では、内部統制システム構築について新たに規定が加えられたが、その詳細は、平成17年10月現在では、未公表の法務省令に委ねられる部分が多い。しかし、少なくとも会社法上、株式会社に求められる内部統制システム構築の枠組みは、いくつかの点で従来の商法の規定とは異なるものとなった。即ち、これまでは、委員会等設置会社に限って、内部統制に関する規定（商法特例法21条の7の1項2号、商法施行規則193条）が定められていたが、新会社法では委員会設置会社に限らず、およそ大会社であれば取締役会設置の有無を問わず、内部統制システムの整備を義務化した。商法において、委員会等設置会社に限定して内部統制規定を置いた趣旨は、監査役設置会社と異なり、委員会等設置会社は、監査委員会に常勤の監査委員を必須要件としていないことから、執行役による業務執行の監視監督の実効性を確保するために、内部統制システムの整備は不可欠なものであるためと説明されていた[10]。ところが、一定の規模を有する株式会社の企業活動が社会に与える影響に鑑みれば、委員会設置会社でなくとも、健全な会社経営のために必要とされる社内体制の整備が重要であることから、機関構造を問わず、広く大会社にまで拡張して内部統制システムの構築を義務付けたものと説明される[11]。

しかし、グローバルな規模での内部統制充実・強化の契機となった米国の内部統制システムの展開の経緯に鑑みれば、内部統制規定が初めて法定された34年法13条(b)(2)に基づいて、SECは、財務報告の信頼性ないし公正な証券市場の確立のために、その前提となる企業ガバナンスを確保する企業内部に内部統制システムの構築を促す法執行を行っており、SOX法の内部統制規定の整備もその延長線上に位置づけられるものである[12]。そこで、まずは証券市場に

開示される企業情報の信頼性を確保するため、公開会社に要請される内部統制システムの充実を図るという視点から、新会社法の規定に基づく内部統制システム構築のあり方を検討してみたい。

## 2.2 内部統制システムの構築義務について

内部統制システム構築義務に関しては、新会社法において以下のように定められた。第一に、取締役会設置会社の場合、取締役会の専決事項として、「取締役の職務の執行が法令および定款に適合することを確保するための体制、その他株式会社の業務の適正を確保するために必要なものとして法務省令で定める体制の整備」が定められた（会社法 362 条 4 項 6 号）。この内容が、新会社法において一定の株式会社が内部統制システムを構築する場合の共通項の部分である。これまでは、委員会等設置会社に限り「監査委員会の職務の遂行のために必要なもの」（商法特例法 21 条の 7 第 1 項 2 号）として取締役会決議が求められる形で内部統制に関する規定が設けられ、その詳細は、商法施行規則 193 条 1 号から 5 号までの決議項目として具体的に定められていた。さらに、その他の内部統制に関する体制の整備は「執行役の職務が法令及び定款に適合し、かつ、効率的に行われることを確保するための体制」という 6 号の一般条項において決議項目として要求されていたと解される[13]。したがって、厳密にみれば委員会等設置会社において要求されていた内部統制システムに関する表現は、新会社法での規定ぶりと必ずしも同一ではない。

この点、証券市場の情報開示の公正性を確保するための内部統制システムの構築という視点からみれば、「財務報告の信頼性の確保」という目的がとりわけ重要であるが、かかる目的は、新会社法が要求する内部統制システム構築の目的に含まれるかどうかの問題となる。この点、およそ株主有限責任を前提とする株式会社にあつては、何らかの形で財務報告を行うことは必要であり、適正な財務報告を行うためには、その信頼性を確保する体制を整備することは当然要求されるべきことである。したがって、特に明示されていないものの、新会社法が予定する内部統制もこの目的を別段、排除するものではないと解される[14]。また新会社法上、大会社において「取締役会+三委員会」または「取締役会+監査役」のみの機関設計が認められない理由は、会計監査人を置かない場合に、内部統制システムの重要要素である「企業の財務報告の信頼性を確保する」仕組みの構築が難しく、監査委員会、監査役が機能しないためとされるが、こうした理由からも、新会社法が構築整備を求める内部統制の目的には、「財務報告の信頼性の確保」が当然に含まれるものと解される[15]。

さらに「事業の効率性」についても、商法においては、商法施行規則 193 条 6 号において、目的として明示されていたが、会社法 362 条 4 項 6 号の内部統制に関する決議事項の文言からは姿を消している。もっとも、取締役会（取締役会を設置しない場合は、取締役）が行う業務

執行担当者の監視・監督の対象には、業務執行の妥当性と適法性の双方を含むことから、あえて「効率性」の文言をいれて確認する必要はないものと解され、商法と比較しても本質的な内容の変更がある訳ではないと考えられる。ところで、こうした内部統制の3つの目的は、内部統制のデファクト・スタンダードとされる COSO 報告書の内部統制の目的、即ち、①財務報告の信頼性、②業務の効率性、③関連法規の遵守、と合致する[16]。COSO 基準によれば、内部統制とは、これら3つの目的の達成に関して、合理的な保証を提供するために構築され、事業体のすべての構成員により実施されるプロセスとされる。もとより COSO 基準が、我が国の目指す内部統制システム構築にあたり過不足ないものであるかは、議論の余地があるが、企業関係者間において、できる限り概念の共有化を図ることが、無用の混乱を避け、内部統制システム構築の内容を一定のレベルからスタートさせる意味では有効なアプローチと考えられる。ただし、法的要請として COSO 基準だけで不十分である場合があれば、追加的に体制整備を求めることが検討されなければならない。

第二に、委員会設置会社において、取締役会は、かかる体制の決定を専決事項とすることにより、内部統制システムの構築義務を負う(416条2項)。商法においては、委員会等設置会社においてのみ、内部統制に関する規定が定められていたが、新会社法では、委員会設置会社の適用範囲を広げたため、非公開・中小会社においても委員会設置会社を採用することが可能となった。もっとも、商法においても、大会社でない場合であっても、中会社は「みなし大会社」として会計監査人による監査を実施するときは、委員会等設置会社を採用できたことから、実質的には小会社に対する適用範囲の拡大という限りの変更にすぎない。ただし、新会社法における委員会設置会社における内部統制規定は、商法の規定とは異なる規定ぶりとなっている。即ち、会社法416条1項口では、「監査委員会の職務の執行のために必要なものとして法務省令で定める事項」という商法同様の規定を残したまま、同項ホにおいて「執行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その他の株式会社の業務の適正を確保するために必要なものとして法務省令で定める体制の整備」という362条4項6項と同一の内容の決定を新たに加えた。即ち、委員会設置会社においては、大会社である株式会社に共通して要請される内部統制システムと、監査委員会の職務の遂行のために特に必要とされる内部統制システムの部分を分けて決定することになるものと解される。したがって、法務省令の公表を待たなければ内容は確定できないものの、監査役設置会社の場合と委員会設置会社の場合では、取締役会が決定する内部統制システムの決議事項は必ずしも同じとは限らないと解される[17]。

第三に、取締役会を設置しなくとも、複数の取締役を置く株式会社については、「取締役の職務の執行が法令および定款に適合することを確保するための体制その他株式会社の業務の適正を確保するために必要なものとして法務省令で定める体制の整備」について各取締役に委任できないものとして(会社法348条3項4号)、内部統制システムに関して専決事項としている。

この趣旨は、内部統制システム整備は会社の経営の基本方針に関わる重要な事項であるために、その決定を代表取締役等に委任することを認めないためであると説明される[18]。もっとも、公開会社は取締役会の設置が義務付けられ（会 327 条）、また次に述べるように大会社の場合には、取締役会を置かない場合でも、内部統制システムの決議が義務付けられることから、新会社法 348 条 3 項 4 号のみが適用される範囲は、非公開・中小会社ということになる。そこで、任意に「内部統制システム」構築の決議をする場合であっても少なくとも共通項として求められる「内部統制システム」の構築に耐えうる株式会社の機関構造には、どの程度のレベルが求められるのか検討の余地がある。内部統制システムの構築とは、そのシステムが有効に機能しているかを評価し、チェックすることまで含めたものであり、財務報告の信頼性の確保についても、たとえ公開会社とは異なるレベルであっても、これを目的とする体制整備が求められるからである。

第四に、大会社に対しては、取締役会設置の有無を問わず、内部統制システムについて取締役、執行役に委任できない専決事項とするだけでなく、決議自体を義務付けるものとなった（会社法 348 条 4 項、362 条 5 項、416 条 2 項）。たとえ従前より自由な機関設計が許容されることになったとしても、およそ大会社である以上は、公開・非公開を問わず、その企業活動の社会的影響に鑑みて内部統制システムの構築が必要とされたものと説明される[19]。もともと内部統制システム構築に関する強化の要請は、試案段階では盛り込まれていなかったが、自民党政務調査会法務部会・商法に関する小委員会の審議の結果、要綱案に盛り込まれたものである[20]。しかし、たとえば「取締役会を設けない、監査役のみを設置する非公開の大会社は、監査役会や監査委員会を設置する大会社と比較しても、より充実した内部統制制度の設置が求められるのか」という疑問を呈する見解もある[21]。ゴーイング・プライベートが、株式会社の経営戦略のひとつとして位置づけられつつある昨今、非公開であっても一定規模以上の株式会社であれば、有限責任制を採用して資金調達を図るメリットを享受している以上、株主に対する財務報告責任があり、これを確保するためにも、最低限度の内部統制システムの整備は必要と考えられる[22]。もっとも、取締役会を設けない取締役と監査役のみの株式会社の機関構造を採用する場合には、そうした「軽量型」の機関体制に業務執行の監視・監督を任せられない分を、会計監査人と内部統制システムの充実によって賄うという体制整備も考えられないことではない。しかし、この程度の機関設計の採用ではよほど綿密なシステム整備をしない限り、内部統制の構成要素である「統制環境」が充実しているという評価にはならないので、内部統制システム構築義務を負う大会社において許容される機関構造は、おのずと限定されざるを得ないものと考えられる。

### 2.3 内部統制システム構築の有効性評価および開示

次に、米国では経営者の内部統制システム構築義務を前提に、SOX法に基づき経営者は内部統制システムの有効性について四半期ごとに評価し、これを経営者報告書によって開示するプロセスがとられ、その内部統制の一部を構成する「財務報告に係る内部統制」については、経営者の有効性評価に対して、監査人の証明を義務づけている[23]。これに対してわが国では、会社法に基づいて取締役会（取締役会がない場合は複数の取締役）で内部統制システム構築が決議された後、かかる内部統制システムが有効に機能しているのかを評価するプロセスを直接規定する会社法上の条文はない。ただし、わが国においても、法令および自主規制機関規則に基づいて、一定レベルの内部統制の有効性評価とその開示が工夫されている。

第一に、執行役、代表取締役・業務執行取締役は、取締役会に対して3ヶ月に一回以上「職務の執行の状況」を報告する義務がある以上（会社法363条2項、417条4項）、内部統制システムが有効に機能しているかについては、取締役会の監督義務の前提として報告義務の内容に含まれるものと解される。したがって、報告義務の前提として内部統制の有効性を評価するプロセスを踏むことは当然に要求されるものと考えられる。

第二に、商法においては、委員会等設置会社の場合には、商法施行規則104条1項により営業報告書に内部統制に関する事項の開示が求められていたが、新会社法においても、事業報告における開示が予定されている[24]。もっともこれには、詳細なガイドラインはなく、開示情報の比較可能性やその真実性を裏付けるプロセスの開示も義務付けられていない点、米国の手続と比較して不十分と言わざるを得ない。

第三に、金融庁に提出する確認書制度が挙げられる[25]。これは、有価証券報告書等の提出者の代表者が、当該有価証券報告書等に記載された事項が適正であると確認し、その旨を記載した書面を当該有価証券報告書等に添付する制度であるが、提出は任意にすぎない。ここでは有価証券報告書等の記載内容が適正であることの確認だけでなく、当該確認を行うにあたり、財務報告等が適正に行われるシステムが機能していたかを確認した旨、およびその内容についても記載することが求められており、内部統制システムに有効性評価の開示を要求する制度といえる。ただし、あくまで提出が任意であるためエンフォースメント力に欠けること、また記載内容についての詳細なガイドラインがないためか、形式的な記載に留まっている例が多いことから、開示される情報の質の面からみても十分な内部統制の評価・開示体制とはいえない[26]。また、この他にも証券取引法レベルにおいては、平成17年の証券取引法の一部改正により、有価証券届出書・報告書にコーポレート・ガバナンスに係る開示情報（① 機関構造、内部統制システムの整備状況、リスク管理体制の整備等の企業統治に関する事項および監査報酬の内容、② 提出会社の企業統治に代えて連結会社の企業統治の状況）に追加して、① 内部監査等の状況、② 社外取締役および社外監査役の独立性確保、③ 会計監査人の監査体制や監査勤続年数

等の開示が加えられた[27]。もっとも、追加された項目は、内部統制のいわば「統制環境」に関する情報の開示の充実とはいえるが、これをもって内部統制システムを有効に運用するプロセスの開示が充分であるとはいえないし、各社各様の記載になっているため、証券市場に対する情報の比較可能性の点でも問題がある。

第四に、そこで自主規制機関の規則であるが、東証による「適時開示に関する宣誓書」および「有価証券報告書等の適正性に関する確認書」の提出に関する制度が注目される[28]。この制度は、東証の「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則」に基づき、適時開示に関する宣誓書の提出を、東証に上場する会社すべてに義務付け、適時開示に係る社内体制の状況を記載した書類の添付を求めるものである。また、有価証券報告書等の適正性に関する確認書には、「有価証券報告書に不実の記載がないと認識している」旨の記載に加えて、その理由を示さなければならないことから、実質的に内部統制システムの有効性の評価を開示することが求められていると解される。もっとも、「不実記載がない」とする理由には、内部統制システムの記載を挙げている会社が多いものの、その記載のガイドラインがないため、真実性が担保されているか疑問の余地がない訳ではないし、また比較対照も容易ではない。また、この確認書は、企業内容開示府令に基づき任意に提出した確認書と代替できることから、かかる確認書に要求される内容が不十分である以上、これに対する批判がそのまま妥当することになる[29]。そこで、本稿では、とくに証券市場の公正な情報開示に貢献する内部統制システムの構築という視点から、東証の「適時開示に関する宣誓書」に添付される「適時開示体制の整備状況」に関して、添付書類の記載上のガイドラインが公表されたことから、この分析に基づいて検討してみたい。というのも適時開示体制とは、「証券市場に適時に開示すべき企業情報を収集、分析・判断して、開示する一連のプロセスを確保するための体制」であるため、会社法によって求められる内部統制とは必ずしも一致しないが、前述のようにこの東証による適時開示体制の整備は、COSO 基準の内部統制構築の上に、さらに情報の適時開示の要請を加味した体制整備を促しているものであり、適時開示体制の整備状況については、記載上のガイドラインが次に述べるように公表され、一定限度の比較可能性と真実性の担保が図られているように思われるからである。

### 3 適時開示とその体制整備

#### 3.1 証券取引所の適時開示制度の概要

東証では、「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則（以下、適時開示規則）」第2条において、「上場有価証券の発行者は、投資者への適時、適切な会社情報の開示が健全な証券市場の根幹をなすものであることを十分に認識し、常に投資者の視点に立った迅速、正確かつ公平な会社情報の開示を徹底するなど、誠実な業務執行に努めなければならない」と

規定している。かかる規定に沿って適時開示規制の内容は、以下のように規定されている。

第一に、上場会社は、有価証券の投資判断に重要な影響を与える会社の業務、営業または業務等に関する情報について適時開示規則第2条に基づく開示が義務付けられている。その内容を3つに大別すると、①上場会社にかかる情報、②子会社に係る情報、③非上場の親会社に係る情報であり、これらは、さらに情報の種類により、a. 会社の決定事実に関する情報（決定情報）、b. 会社に発生する情報（発生情報）、c. 決算に関する情報（決算情報）、の3つに区分される。もとより、これらは上場会社が開示すべき最低限度の会社情報として規定されており、これ以上の情報についても、適時開示規則第2条の趣旨に照らし、積極的に自主開示されることが望まれる。具体的な開示内容については、東証の「会社情報適時開示ガイドブック」に例示されているが、投資者が適切な投資判断を行うために必要な、業務、運営、経営成績、財務状態に及ぼす影響等を、各上場会社の特性に応じて、必要かつ十分に開示することが求められている。

第二に、開示時期については、a. 決定情報など、上場会社の意思決定に関わる情報は、「会社の業務執行を実質的に決定する機関による決議・決定」が行われた時点、またb. 発生事実のように外的要因によって生ずる情報については、「その発生を認識した場合」に直ちに開示を行うことが必要とされる[30]。こうした要請に対しては、「会社の業務執行を実質的に決定する機関」の解釈として、たとえば取締役会以外の常務会などの決定を実質的な決定機関とみることができるのか、また「発生事実の認識」については、どの主体によるどの程度の認識を基準に判断するのかが、最終的な適時開示責任を負う者との関係で、解釈上問題となろう[31]。なお、決定情報に関して上場会社内で未確定の場合であっても、その情報が漏洩していると認められる噂があり、株価等に異常な変動がある場合であって、東証が上場会社に照会を行い、開示を求めた場合にも、直ちに適切な開示措置を講ずることが義務付けられている[32]。この場合、かかる不明確な情報が市場の公正な価格形成を阻害するおそれがあることから、上場会社内の決定情報が未決定であることを理由に無為に放置するなど開示義務を怠ることは、適時開示義務違反となる点に注意が必要である。さらに、開示した内容について、変更または訂正すべき事情が生じた場合には、適時開示規則4条に基づき、直ちに変更または訂正の採用を開示することが義務付けられている。できるかぎりリアルタイムで、証券市場に適正な企業情報が反映されていることが、証券市場の公正な価格形成を確保する上での基本命題といえるからである。

以上の適時開示規則に基づき、違反行為が認められた場合には、適時開示規則22条に基づく以下の措置が予定されている[33]。第一に、その上場会社が、適時、適切な情報開示の重要性を再認識し、不適正開示の再発を防止するために、当該上場会社に対して3段階の内容の「口頭注意」等の注意喚起が行われる。それには、不適正な開示の内容・程度に応じて「口頭注意」、「経緯書の徴求」、「改善報告書の徴求」があり、とくに「改善報告書の徴求」は、改善の必要性

## 適時開示体制の整備と内部統制

の高い場合に対する措置であるため、上場会社が投資者に改善を約束する趣旨をこめて公衆縦覧に供することで（適時開示規則 22 条 4 項）、広く事実を周知させるものと「適時開示報告書」では説明される。もっとも、こうした「改善報告書の徴求」を受けた事実自体が証券市場の価格形成に関して重要事実と解され、迅速に開示されるべきものと考えられる。

第二に、適時開示規則違反に対するサンクションとして、以下の場合には上場廃止となる[34]。即ち、① 改善報告書の提出を求めたのにもかかわらず、これに応じない場合、② 5 年以内に 3 回目の改善報告書の提出を求められた場合、③ 東証が改善報告書の提出を求めたにもかかわらず、会社情報の開示の状況が改善される見込みがないと認めた場合、以上のいずれかに該当するか、または、上場会社が適時開示に係る宣誓書において宣誓した事項について、重大な違反を行った場合である。

このような上場廃止という効果を伴う適時開示規制は、たとえ自主規制機関規則であるとしても、上場廃止による様々なメリットを失うものである以上、適時開示書類の宣誓書を任意提出させるに過ぎない金融庁確認書制度と比較しても、強力なエンフォースメント力を有するものと解される。したがって、こうしたエンフォースメント力を背景に、東証上場会社一般に、ガイドラインの要請を充足した「適時開示体制」が構築されるようになれば、会社法上要請される内部統制がその基礎として包括されることになると解されるため、上場会社の取締役について、内部統制構築に関する善管注意義務の内容を具体化する場合には、おのずと判断材料として利用されることになろう。その場合、一般の上場会社が備える内部統制システムのレベルに達しない上場会社の取締役に対しては、たとえ上場廃止の要件の充足には至らない程度の違反であった場合であっても、合理的な理由がない限り善管注意義務の違反となる恐れがある点に留意する必要がある。

### 3. 2 「適時開示体制の整備の手引きと宣誓書の記載上の留意点」の概要

#### (1) 報告書公表の経緯

以上のように、東証では平成 17 年 1 月より、会社情報等に対する信頼性向上のための施策のひとつとして宣誓書制度を導入し、上場会社に対して、宣誓書添付書類への適時開示に係る社内体制の状況の記載を義務づけていたが、今後、さらに上場会社における適時開示に係る社内体制及び宣誓書添付書類の記載の充実を図る観点から、「宣誓書及び上場会社の適時開示体制に関する研究会」を 17 年 4 月に発足させた[35]。この研究会の目的は、上場会社各社から提出された宣誓書添付書類に記載された適時開示に係る社内体制の記載内容を調査分析して、上場会社が、適時開示に係る社内体制の見直しや宣誓書添付書類の記載を行う際のポイントと、参考となるべき優良事例を抽出整理して、上場会社に提供することにあつた。その研究会の成果として公表された「適時開示報告書」では、適時開示体制のポイントと記載上の留意点が、膨大

な記載例の分析をもとに抽出・整理されている。

以下では、「適時開示報告書」の項目に沿って、適時開示体制の整備のポイントと適時開示報告の宣誓書の記載上の留意点を概説した上で、経営者に要求される内部統制システム構築の視点からガイドラインについて検討する。

## (2) 適時開示体制の整備のポイントと記載上の留意点

「適時開示報告書」は、第二章において、「適時開示業務を執行する体制の整備にあたり検討すべき事項」および「適時開示業務を遂行する体制」の2つに大別して、宣誓書類の記載上の留意点を解説している[36]。

まず「適時開示業務を執行する体制の整備にあたり検討すべき事項」と区分された部分については、第一に「経営者の姿勢・方針の周知・啓蒙等」、第二に「自社の適時開示に関する特性・リスクの認識・分析」が、適時開示におけるポイントとして挙げられている。

第一の「経営者の姿勢・方針の周知・啓蒙等」の内容には、イ「経営者の姿勢・方針の明示」として、まず経営者が開示に対して適切な理解をし、適切な姿勢・方針を有しなければ、適時開示体制の困難であること、ロ「経営者の姿勢・方針の周知・啓蒙」として、会社全体としての適時開示体制の有効性を確保するためには、開示を重視する会社風土を構築することが重要であること、ハ「経営者による姿勢・方針の実践」として、適切な姿勢・方針を有するだけでなく、自ら実践することが重要であること、さらに、ニ「適時開示体制との関連を考慮したコーポレートガバナンス」の構築が重要であること、が挙げられている。

第二のポイントである「自社の適時開示に関する特性・リスクの認識・分析」の内容には、イ「適時開示に関する自社の特性の認識・分析」として、とくに、自社の特性（規模・拠点の地理的分散等）を認識・分析して、適時開示体制を構築することの必要性を指摘している。またロ「適時開示に関するリスク及びその原因となる事項の認識・分析」として、開示に関するリスク（不適正開示を行う可能性）を適切に認識・分析し、リスクを軽減する体制を構築することが必要であるとされる。

以上の個々の企業特性、リスクを認識・分析した上で、次に、適時開示業務を執行する体制については、第一に開示担当組織の整備、第二に適時開示手続きの整備、第三に適時開示体制を対象としたモニタリングの整備にわけて、そのポイントを示している。以下、この区分に沿ってその内容を概説する[37]。

第一の「開示担当組織の整備」の内容には、イ「開示担当部署の整備」として、自社の状況（特性・リスク・効率性等）に応じて適切な組織を整備する必要に留意すべきこと、ロ「全社的な対応体制」として、① 情報収集時・社内各部署から網羅的に情報を収集する必要性、② 情報分析・判断時には、開示担当部署以外の部署が関与することにより、多面的判断を可能として、独断を排することの重要性を指摘している。さらに、ハ「開示に関する教育」として、組

## 適時開示体制の整備と内部統制

織を構築するだけでなく、開示業務に携わる人員の質を確保する必要性を指摘する。最後に、ニ「体制の整備の範囲」として、上場会社だけではなく、開示対象となる子会社・非上場の親会社等についても体制整備の範囲とする必要性を指摘している。

第二のポイントである「適時開示手続きの整備」については、5つの内容が挙げられている。イ「開示手続と開示プロセス」においては、開示手続を業務の流れに従い、①情報収集プロセス、②分析判断プロセス、③公表プロセスの3つのプロセスに区分している。次に、ロ「開示対象情報の種類」として、①発生事実、決定事実、決算情報のそれぞれについて手続きを整備する必要性が指摘されている。さらに、ハ「整備した手続きの社内への周知徹底」として、手続きの周知およびモニタリングのための文書化の重要性が指摘されている。なお、イとの関連において、ニ「適時開示手続きの要点」には①情報収集プロセスにおける要点として、a. 適時開示すべき情報を迅速に収集する（迅速性）、b. 適時開示すべき情報を網羅的に収集する（網羅性）が挙げられ、②分析・判断プロセスにおける要点として、c. 適時開示すべき情報を開示できるように開示業務を管理する（適時性）、d. 適時開示規則、関連諸法令等を遵守して適時開示業務を実施する（適法性）、e. 情報開示する情報の正確性を確保する（正確性）、f. 情報の正確性や適法性に加えて、開示資料の内容の十分性、明瞭性等を確保した上で、会社としての公式な承認・決定等を行う（公式性）、③公表プロセスにおける要点として、g. 開示資料の公表にあたり、公平性に配慮する（公平性）、h. 開示資料の公表にあたり、積極的に対応すること（積極性）が挙げられている。

第三のポイントである「適時開示体制を対象としたモニタリングの整備」には、イ「内部監査部門等によるモニタリング」と、ロ「監査役（または監査委員会）によるモニタリング」の2種類が挙げられている。

### 3.3 検討

これらの基準は、COSOモデルによる内部統制の5つの構成要素即ち、①統制環境、②リスク評価、③統制活動、④情報と伝達、⑤モニタリングの各段階に分解され、さらに情報開示の「適時性」の確保を目指したプロセスが追加されている体制とみることもできる[38]。即ち、「適時開示業務を執行する体制整備にあたり検討すべき事項」として第一に挙げられている「経営者の姿勢・方針の周知・啓蒙」は、内部統制の第1の構成要素である「統制環境」の整備にあたる。こうした適時開示体制を支えるガバナンス整備という視点を経営者が熟知することこそ、内部統制構築のすべての出発点であると解される。商法上は施行規則193条6号で対応する体制整備と考えられるが、もっとも、こうした倫理的・啓蒙的事項は、違反の認定が難しく、自主規制機関のガイドラインによって徹底することは必ずしも容易なこととは思われない。たとえば、後述の米国の連邦量刑ガイドラインにおいて、企業犯罪の量刑を軽減するための「効果

的なコンプライアンス・プログラム」として認定されるには、「経営者が倫理的な行動と法遵守を奨励するような企業風土を促進する対策をとっているか」が考慮ポイントになるという。こうした利益誘導的ガイドラインのあり方も検討に値するものと思われる[39]。第二に「自社の適時開示維持に関する特性・リスクの認識・分析」は、COSOモデルの第2の構成要素である「リスク評価」のプロセスにあたる。自社の特性を認識し、それを前提にリスク評価をするプロセスをとることを要求することで、ステレオタイプの宣誓書の記載を回避することになり、それぞれの企業の事情に即した柔軟な体制整備が実施できるものであり、こうした体制は商法施行規則193条5号によっても対応可能であったと解される。また、上場会社の場合リスクの認識・分析の重要性は、不実の情報開示が証券市場の公正な価格形成のメカニズムにもたらす重大な影響の観点から、検討されるべきである。第三に「適時開示業務を遂行する体制」として要請される「適時開示手続の整備」は、COSOモデルの第3、第4の構成要素である「統制活動」「情報と伝達」の2つの要素に情報開示の適時性のポイントを加味したプロセスの整備を念頭においたものといえる。なお、「適時開示報告書」は、開示手続を業務プロセスに沿って分析した上でその要点を抽出し、ガイドラインを具体的に示してあるため、章をあらためてこの手続きを詳細に検討する。この第四に、「適時開示体制を対象としたモニタリングの整備」は、COSOモデルの第5構成要素の「モニタリング」を意識したものといえる。

もっとも、ここで示されている内部監査部門は「監査委員会の職務を補助する使用人」として商法上も位置付けられ（商法施行規則193条）、また委員会設置会社の場合の監査委員会によるモニタリングは、業務監査の一部として要請されており、内部監査部門との役割分担をどうするかが問題となる。この点、「適時開示報告書」によれば、内部監査部門は、その監査対象からの独立性を求められているが、監査役または監査委員会は、監査対象のみならず業務執行機関からの独立性を確保していることに留意して、モニタリング体制が整備されることを重視している[40]。しかし、内部監査部門の独立性とは、監査対象のみならず、業務執行機関からの独立性についても一定限度で確保されるべきであることは、商法施行規則193条2号からも明らかである。もとより内部監査部門の日常的かつ継続的なモニタリングと監査役または監査委員会による業務監査との目的の違いに鑑みれば、そのための体制整備のあり方はおのずと異なるものであるが、適時開示体制の整備について、その構築義務を負う業務執行機関の懈怠や問題点についても、内部統制部門は、日常的なモニタリングの範囲内で対応することが求められ、また、監査役または監査委員会による業務監査の実効性を高めるためにも、内部監査部門からの情報伝達の体制を確保するなどの連携もモニタリングの体制整備において重要な要点であると思われ、委員会等設置会社の場合は商法施行規則193条3号による整備によっても対応可能であったと解される。

## 4 内部統制システム構築を前提とする適時開示体制の整備

### 4.1 SOX 法における「開示統制・手続」とわが国の「適時開示体制」

ところで、こうした内部統制システム構築を基礎にもつ適時開示体制の整備の要求は、米国の SOX 法における新しい内部統制規定の整備・充実に由来するところがある[41]。即ち、SOX 法 302 条に基づく SEC 規則によって導入された「開示統制・手続」は、「34 年法に基づく提出報告書における開示情報が、SEC 規則所定の期間内に、確実に、記録、処理、要約されるよう設計された統制・手続を意味し、開示事項に関して、適時に判断を下すことができるように、筆頭業務執行役員、筆頭財務役員、またはこれらと同等な職務にある経営者に集約・伝達されることを確保するよう設計されたコントロールおよび手続を含むものである」と説明され、これは、まさに東証の「適時開示体制」と符合する[42]。また、財務情報に関する内部統制システムの整備を要請した SOX 法 404 条の「財務報告に係る内部統制」が有効に機能するために、財務情報のみならず投資者にとって広く投資判断の重要な材料となる会社情報について、適時・適切に開示させるための手続統制の構築を要求している趣旨は東証の「適時開示体制」と同様であり、上場会社の経営者にとって、宣誓書の添付を求めて、その真実性を担保する仕組みをとる点でも同様である。ただし、米国では、この規定が連邦レベルの証券諸法の要請であるのに対して、わが国の場合は、自主規制機関規則の規定という違いがあるため、エンフォースメント力に違いが生じることは否めない。しかし適時開示規則違反に対しては、上場廃止という強力なサンクションが存在するため、運用次第では、きわめて有効に機能することが期待される。

### 4.2 SOX 法 302 条・SEC 規則に基づく「開示統制・手続」の宣誓内容

それでは、東証が求める「適時開示体制」と比較して SOX 法 302 条および SEC 規則に基づいて要請される「開示統制・手続」に関して経営者に求められる宣誓事項は、具体的にはどのようなものであろうか。

上級役員は、SOX 法 302 条および SEC 規則に基づいて、以下の事項について SEC に提出する年次報告書および四半期報告書について宣誓を求められている。

即ち、第一に、当該報告書をレビューしたこと、第二に、自らの知る限り、当該報告書は、重要な事実に関する虚偽情報を含んでいないこと、所定期間内における重要事実の省略はないこと、第三に、自ら知る限り、財務諸表およびその他の財務情報は、所定の期間において、当該報告書を提示する時点での、発行会社の財政状態、経営成績、およびキャッシュフローをすべての重要な点で公正に表示していること、第四に、登録会社のその他の宣誓役員とともに、「開示統制手続」および「財務報告に係る内部統制」を構築維持する責任を有すること、および (a) 連結企業を含む会社関連の重要情報が、所定の期間において、組織の内部者から役員に対して

確実に伝達される「開示統制・手続」を設計し、または役員の監督のもと「開示統制・手続」が設計されたこと、(b) 財務報告の信頼性および GAAP に従った外部報告目的の財務諸表の作成に関して、合理的な保障を与えるように「財務報告に係る内部統制」を設計し、または役員の監督のもとで設計させたこと、(c) 所定期間の末日に、登録会社の「開示統制手続」の有効性を評価し、かつその結論を当該報告書に示したこと、(d) 直近の四半期に生じた「財務報告に係る内部統制」の変更について「財務報告に係る内部統制」に重要な影響を与えたか、または合理的に影響を与える可能性が高いものすべてを当該報告書において開示したこと、第五に、登録会社の宣誓役員は、「財務報告に係る内部統制」に関する直近の評価に基づき、登録会社の監査人および監査委員会に以下の事項を開示したこと、即ち (a) 登録会社が、財務情報を記録、処理、要約、および報告する能力に悪影響を及ぼすおそれのある「財務報告に係る内部統制」の設計・運用上の重大な不備および重要な欠陥、(b) 重要性の有無を問わず、発行会社の「財務報告に係る内部統制」に関して、重要な役割を果たす経営者または従業員に係わる不正、が宣誓事項となる。

おもうに、適時開示を確保する「開示統制・手続」制度は、可能な限りリアルタイムで、企業情報を証券市場に反映させることが、証券市場の公正な価格形成の要請から重要であるため導入された制度であるが、年次報告書の開示とは異なり、リアルタイムが可能な限り要請される適時開示に対しては、公認会計士による正規の監査を事前に要求することは難しい。それゆえ、開示される適時情報の信頼性は、企業の自主的な取り組みや誠実な開示姿勢に依存する面が否めないが、そうであるからこそ、開示項目の内容にその信頼性を担保する制度的な工夫が必要となる。この点、SOX 法 302 条・SEC 規則は、第一に、上場会社の開示情報の最も基本となる財務報告に虚偽や省略のない公正なものであることを表明させ、第二に、それを単に表明させるだけでなく、その表明の信頼性を確保する「開示統制・手続」および「財務報告に係る内部統制」の有効性に対する経営者自身の評価を開示させ、第三に、いわゆる広義の内部統制の一部を構成する「財務報告に係る内部統制」の有効性をモニタリングする役割を担う監査人および監査委員会に対して、その評価の判断材料となる内部統制の問題点について情報提供を行ったことを表明させることで、内部統制に対する経営者評価の実効性を担保するなど、二重三重に、公正な財務報告の裏付けとなる体制の整備を経営者の宣誓をもって確保させようとしている。

#### 4.3 米国の「開示統制・手続」と我が国の「適時開示体制」の宣誓内容の比較

以上、SOX 法における「開示・統制手続き」の構築に向けた体制整備の概略をみてきたが、米国においては、既に連邦証券法レベルで、「開示統制・手続」のみならず、その他の様々な制度が相互補完的に「開示統制・手続」体制の充実に貢献している[43]。では米国と比較して、わ

が国の自主規制機関である東証の規則および「適時開示報告書」の提示するガイドラインに則って「適時開示体制」を整備した場合には、どのような違いがあるのだろうか。もとより適時開示体制の前提となる内部統制システムの構築は、会社の規模・業種の違い等により、各社各様の取り組みが許容される柔軟性が尊重されるべきであるが、少なくとも、上場会社である以上、証券市場に対する適時・適切な情報開示は、公正な価格形成を確保するに足る一定の水準が確保されるものでなければならない。そこで、とくに「適時開示報告書」が情報開示の適時性との関わりを重視してポイントを整理した「適時開示手続きの整備」について、① 情報収集プロセス、② 分析・判断プロセス、③ 公表プロセスにおいて挙げられた要点に基づき、SOX 法による「開示統制・手続」の体制整備と比較しつつ、我が国の適時開示体制の具体的な整備状況事例を挙げながら検討してみたい。

#### (1) 情報収集プロセス

前述のように「適時開示報告書」によれば、情報収集プロセスでは、適時開示すべき情報を① 迅速に、かつ② 網羅的に収集することがポイントとなる。同報告書では、社内各部署において、生成もしくは発生する情報を迅速かつ網羅的に収集して、開示担当部署に伝達されるように手続を整備する必要がある。緊急時の情報伝達経路や社内の正規のルート以外の情報伝達経路（内部通報制度等）を確保することが適当である旨の説明がなされている[44]。

これに対して、米国のSOX法では、証券市場に対する情報開示の信頼性を確保するため、情報収集の迅速性と網羅性を確保する幾つかの施策を講じている。たとえば、第一に、SOX法301条に基づき、内部告発制度の整備を監査委員会に課すことが義務付けられているが、これにより従業員など現場レベルの情報源から、内部統制上の問題となる情報を広く収集することが可能となり、情報収集の網羅性に資することになる。

第二に、34年法10A条に基づいて、外部監査人が、期中監査において違法行為のおそれのある事実を発見した場合には、明らかに些末なものを除き、すべてを経営者および監査委員会へ報告し、かかる事実のうち財務諸表に重大な影響を与えるものについては、しかるべき期間内に、迅速な是正措置を経営者に要求し、それが果たされない場合には、SECに通告しなければならない旨の規定がある。そして、これを補完する意味で、こうした規定に経営者が対応するためには、迅速な情報処理とリスク評価の分析の体制が整備されていることが不可欠であり、情報収集の迅速性、網羅性の要請に応える体制づくりが求められることになる。

第三に、企業改革法303条に基づく34年法10A条(k)は、外部監査人が経営者との間で会計方針・実務に関する意見の相違が生じた場合に、監査委員会に対してその意見の相違を適時に報告する義務が課された。また、企業改革法307条に基づき、弁護士から監査委員会に対する内部統制上の不備に関する情報提供を受けることになっており、こうした独立性の高い専門家からの情報収集が可能となり、情報収集の網羅性に貢献するものと解される[45]。

これに対して、「適時開示報告書」において①迅速性、②網羅性に貢献する日本企業の取り組みとして、たとえば、社内各部署に開示情報に関する担当者を設備して情報収集にあたらせる例、開示事項に関するチェックリストの作成配布の例、社内各部署等に開示報告の義務化の例、開示担当者が、社内の各会議体の事務局として、あるいは、当該会議への出席を通して、開示情報を収集する例、緊急時対応策あるいは、危機管理対応策に開示担当部署への情報経路について定めを置く例、内部通報制度を設置して適時開示体制と関連付けている例などが挙げられている[46].

こうした企業内の個別の取り組みは高く評価されるべきであるが、網羅性の点では、たとえば担当部署の細分化による社内体制の縦割りの弊害（グレーゾーンの発生による未収集情報の放置の恐れ）にも留意すべきであり、また社内において報告義務を課す情報の対象を、重要事項に限定することには問題がある。現場レベルから収集する情報に関する重要性の判断は、開示委員会などの専門担当部署が担当すべきであり、34年法10A条にみるように、明らかに瑣末な事象以外は、リスク管理ないし内部統制上の問題に対する早期の是正措置の発動という予防的見地からも網羅的な情報収集が可能となるようなラインの確立が期待される。

## (2) 分析・判断プロセス

分析・判断プロセスにおいては、①適時性、②適法性、③正確性、④公式性が要点となるが、情報収集プロセスにおいて収集した開示すべき情報の適法性、正確性を確保するとともに、開示資料を作成し、その内容が十分かつ明瞭であることを確認し、会社としての公式な承認決定等を実施することが求められる。またこの業務においては、適時開示を適切なタイミングで実施すること、法令遵守に常に留意することがポイントとされる[47].

この点、米国では、どのような工夫がみられるだろうか。第一に、「適法性」、「正確性」については、コンプライアンス・プログラムの充実による対処が考えられる[48]. 米国では1991年の連邦量刑ガイドラインの創設が有名である。これは企業犯罪が行われた場合に、かりに効果的なコンプライアンス・プログラムが構築・実施されている企業の場合には、量刑決定の際に罰金額の軽減事由として考慮するという制度である。ただし「効果的なコンプライアンス・プログラム」といえるためには、法令違反行為の防止と発見に、会社が「相当の注意」を払ったことが必要となるが、そのためには幾つかの要件の具備が求められる。その要件のなかでも、「会社の取締役会や上級レベルの役員などコンプライアンス・プログラムの監視について役割の分担を定めること」は、取締役会、上級役員などの責任分担との関連で重要なものと解される。もっとも、連邦量刑ガイドラインは、2004年の改正により、さらにこの要件については、会社内部の機関および構成員を3段階のカテゴリー（①会社の統治機関に属する者、②会社の上級レベルの構成員、③日常的業務に対する責任者）に区分して、それぞれに属する者の役割や義務を明示することにより、さらなる効果的なコンプライアンス・プログラムの推進を目指し

ている。具体的には、① レベルに属する取締役会は、会社の法令違反リスクを認識するためにその情報収集方法について、② と ③ のレベルの構成員から二重に報告を受けることが要請されている[49]。こうしたカテゴリーの異なる複数の情報源によって得られる収集情報の比較により、情報の「正確性」を確保する狙いがあるものと考えられる。

第二に、開示情報の「適時性」、「正確性」、「公式性」を確保するための米国の工夫として、開示委員会の設置の推奨が指摘できる。この委員会は、34年法またはSEC規則に基づくものではないが、「開示統制・手続」を構築するうえで、迅速な情報収集を行い、多様な立場の構成員が情報の重要性を判断し、会社としての適時開示情報の決定に公式に責任を負うものであり、SECのリリースにおいて設置が推奨されている[50]。その構成員には、例えば、主任会計担当役員、法律顧問、主任リスク担当役員、主任IR担当役員などが挙げられている。

この点、我が国においても、分析・判断プロセスの確保については、様々な工夫がみられる。① 適時性と④ 公式性を確保するために発生事実について、簡便な承認手続きを定める例、また社内複数部署の担当者の協議を通じて、情報の正確性を確保し、開示情報の適法性、公式性を確保する例、社内複数部署のメンバーで構成する横断的組織（開示委員会）を設置し上で、開示内容の検討、承認をおこない、開示に関する規程、ガイドライン等の改廃を実施する例、開示内容について、弁護士、公認会計士等の外部専門家に相談を行い、あるいは、開示資料のレビューを依頼する例がみられる[51]。これらの例をみるかぎり、わが国の適時開示体制整備の優良企業においては、米国の開示委員会の設置の趣旨が比較的スムーズに浸透していること、また、立場の異なる複数の者による多角的検討を経ることにより、情報の正確性を確保するプロセスも導入されつつあるように見える。

### (3) 公表プロセス

第三に、公表プロセスにおいて、開示資料の公表にあたり、一部の投資者だけが有利とならないように公平性に配慮しつつも、明瞭かつ十分な情報の公表をおこなうこと、また投資者にとって有用な情報であれば、適時開示規則において求められていなくとも、積極的に対応することがポイントとなる。

米国においては、適時開示情報の公表に関する公平性については、すでにレギュレーションFDなどにより法令上の規制が先行している[52]。このレギュレーションFDは、証券会社の選択的開示によるアナリストなどの優遇を原則的に禁止して、情報開示の公平な伝達を通じて証券市場の一般投資者の企業情報に対するアクセス権を保護するための制度である。

我が国においては、例えば、TDnet以外のプレスリリースや自社ホームページにより開示資料の公表を実施する例、開示後に開示内容について投資者等からの照会に積極的に対応する例、開示資料に説明資料を添付するなど投資者の有用性を高める例などがみられる[53]。公表の公平性を確保することは、米国のような選択的開示に対する一般投資者の不信感を払拭する意味

でも重要であるが、わが国ではいまのところ、選択的開示の禁止などの厳格な規制はとられていない。この点、我が国の適時開示規制が、即時開示的要素をもち、開示すべき情報の判断に裁量の余地がほとんどないことから、米国のような公正開示規則が導入されないと見る向きもあるが、情報の公表プロセス段階において選択的開示などの違反が与える証券市場の価格形成メカニズムに対する影響の大きさに鑑みれば、かかる違反行為に対する迅速なエンフォースメントを実施できる規制の必要性は高いものと思われる[54]。

第四に、「適時開示報告書」では、これら以外の適時開示体制の整備の工夫として、「財務報告に係る内部統制」の整備が挙げられているが、これはむしろ適時開示体制の中核部分に含まれるものであり、言い換えれば、「財務報告に係る内部統制」の整備の上に適時開示体制が構築されるべきものであるから、「適時性」を除いた部分のプロセスの構築ポイントでは共通項（正確性、適法性、公式性）があることは当然といえよう。したがって、適時性には直接関連しない部分で、かつ「財務報告に係る内部統制」に直結しうる事項については、とくに米国SOX法404条によって要求される「財務報告に係る内部統制」と比較しつつ施策を工夫する必要があるものと解される。

これに対して「適時開示報告書」においては、主として決算情報の正確性、適法性、公式性を確保するために社内各部門を対象として内部監査を実施し改善策を講じる例、財務報告に係る内部統制の充実策として、内部統制プロセスの文書化を実施する例、内部統制システムの自己評価を実施する例、内部宣誓制度を導入する例、COSOフレームワークを活用して内部統制を構築する例などが挙げられる[55]。もっともこれらの施策は、対象を決算情報に限定しているだけで、手続自体は内部統制システム構築の一部といえる。ただし、「財務報告に係る内部統制」の整備について特化するのであれば、米国のように外部監査人による証明が必要であると思われるが、そのような例はいまのところ見られない[56]。

#### 4.4 結語にかえて

新会社法は大会社に対して内部統制システムの構築義務を定めたが、その内容・水準については、個別の事業体の業種、規模、特性に即して、実務慣行によって次第に定まっていくべきものと考えられている[57]。しかし、急速なグローバル化が進む証券市場において、そこに参入する上場会社に対しては、一定水準の内部統制システムの構築が市場参加資格として求められるものと考えられる。では、そこで要求される一定水準を確保するためには、どのような施策、手続の実施などが必要とされるのか。たとえば米国では、開示情報の正確性について適時・適切に開示していると宣誓したとしても、その「裏付け」の開示までもが求められる。もとより会計情報に関しては、会社ごとに採用する会計基準に許容される一定の幅があり、したがって「正しい」会計情報の判断には裁量の余地があり、必ずしも一義的には決まらないという性

## 適時開示体制の整備と内部統制

質をもっている。しかし、エンロン事件など昨今の企業不祥事では、会計情報に対する会計基準の裁量の幅を逆手にとった例が多くみられたことから、米国は、開示情報の「正しさ」を示すために、その開示情報が生み出される過程に着目し、適時・適切な情報開示のプロセスの持続的正義の確保を主眼としたチェックを会社内部で確保することを要請し始めたのである。即ち、ある一定の適正手続きをとる場合には、そこから生み出される情報の「正しさ」は、合理的なレベルで保証されるという仮定のもと、そのためのプロセス整備に様々な工夫がなされた。とりわけ、米国からの示唆として① 情報収集レベルでは、迅速かつ網羅的な情報収集による「正確性」の確保、② 経営者による情報の分析・判断レベルでは、異なるカテゴリーの者から収集された情報の多面的検討、③ 開示情報に対する第三者チェックのレベルでは、チェックを行う者に対する十分な情報の提供の確保、などが意識的に制度化されているものと考えられる。

わが国においても、東証の「適時開示報告書」の分析からは、①②に関しては、優良企業に関して意識的な体制整備が進んでいる例も見受けられる。しかし、③についての自覚的な整備・充実はいまだ不十分であるといわざるをえない。この点は、たとえば会社法上「取締役・執行役は株式会社に著しい損害を及ぼすおそれのある事実があることを発見したときには、直ちに、当該事実を監査役または監査委員（監査役設置会社においては、監査役会）に報告しなければならない」（会社法 357 条 2 項・419 条）との規定があるが、著しい損害を及ぼすおそれのある事実でなくとも、経営者は内部統制の実施プロセスにおいて、そのリスク評価と対応を常に迫られており、内部統制上の問題が発見された場合には、それを監査役に報告する体制整備が必要であると考えられる。委員会等設置会社においては商法執行規則 193 条 3 号において、「執行役及び使用人が、監査委員会に報告すべき事項その他の監査委員会に対する報告に関する事項」の決議において対応可能な事項であったと解される。もとより、わが国の内部統制システムの整備構築にむけての取り組みは、緒についたばかりであるが、「適時開示報告書」に基づく適時開示体制の整備は、自主規制機関規則とはいえ内部統制システムに適時開示の要請を加えた、いわば最広義の内部統制システム構築を求めるものといえる。したがって新会社法に基づき要請される内部統制システム構築を前提に「適時開示報告書」などの示すガイドラインが、さらにその内容を充実させつつ、「財務報告に係る内部統制」に対しては、公認会計士監査を要求するなどの法令上の施策を講じていけば、わが国の内部統制システムの構築も世界標準と遜色ないレベルにまで達するものと思われる。さらに今後の内部統制システム構築に向けた基準作りは、こうした自主規制機関のガイドラインの充実とそれを背後から支える強力なエンフォースメント力のある市場規制機関の規制ないし実体法との連携をいかに整備するかにかかっているものと考えられる。

## 参考文献

- [1] 「財務報告に係る内部統制の評価と監査の基準」公開草案は、以下のサイトから入手可能。  
<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/17/singi/f-20050713-2.html#00>
- [2] 「コーポレートガバナンス及びリスク管理・内部統制に関する開示・評価の枠組みについて—構築および開示のための指針—(案)」は、以下の経済産業省のHPで入手可能。  
(<http://www.meti.go.jp/press/20050713001/20050713001.html>)
- [3] 米国企業改革法 (Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act) は、法案提出議員の名前をとってサーベンス・オクスリー法 (The Sarbanes-Oxley Act of 2002) といわれている。Pub. L. No.107-204, 116 Stat. 745 (2002)。なお SOX 法については、河村賢治「米国における企業統治改革の最新動向」商事法務 1636 号 50 頁以下 (2002 年)、太田洋・佐藤丈文「米企業改革法と NYSE・NASDAQ 新規則案の概要 (上)・(中)・(下)」商事法務 1639 号 19 頁以下, 1640 号 39 頁以下, 1641 号 88 頁以下 (2002 年)、淵田康之・大崎貞和編『検証 アメリカの資本市場改革』(日本経済新聞社 2002 年)、西村総合法律事務所編『ファイナンス法大全 (上)』(佐藤丈文執筆) 302 頁以下 (商事法務 2003 年)、弥永真生「欧米における会計・監査改革の動向—アメリカを中心にして—」ジュリスト 1235 号 52 頁以下 (2002 年)、太田洋「米企業改革法をめぐる最新動向及びその影響について」月刊監査役 471 号 7 頁 (2003 年)、伊藤壽英「アメリカにおける企業改革法 (サーベンス・オクスリー法) の成立について」法学新報 109 巻 5・6 合併号 1 頁以下 (2003 年) などを参照。
- [4] 詳細については、拙著『内部統制の法的研究』280 頁以下 (日本評論社 2005 年) 参照。
- [5] 内部統制の今後の実務への普及を促す手引書として、鳥羽至英『内部統制の理論と実務・執行・監督・監査の視点から—普及版—』(国元書房 2005 年)。
- [6] 宣誓書及び上場会社の適時開示体制に関する研究会「適時開体制の整備の手引きと宣誓書の記載上の留意点」(2005 年) は以下の東証 HP より入手可能。( <http://www.tse.or.jp/jokan/sensei/index.html> ), また成松淳「適時開示制度と上場会社に望まれる適時開示体制—『適時開示体制の整備の手引きと宣誓書の記載上の留意点』より—」JICPA ジャーナル 604 号 40 頁以下 (2005 年)、土本清幸「上場会社に望まれる適時開示体制と宣誓書添付書類—東証「宣誓書研究会」報告—」商事法務 1741 号 49 頁以下 (2005 年)。
- [7] 拙著・前掲注 (4) 381 頁、廣瀬治彦『開示統制の構築』35 頁 (東洋経済新報社 2005 年) 参照。
- [8] なお、SOX 法 404 条が米国上場外国会社に対して適用されるのは、2006 年 7 月 15 日以降の決算期からである。
- [9] 金融審議会は実務指針の検討に入っているとされる。日本経済新聞 2005 年 11 月 11 日朝刊参照。
- [10] 森本滋「委員会等設置会社の理念と機能」『委員会等設置会社・株式制度の理論と実務』別冊商事法務 263 号 162 頁 (2003 年)。
- [11] 相澤哲=石井裕介「新会社法の解説 (9) 株主総会以外の機関 (下)」商事法務 1745 号 26 頁 (2005 年)。

## 適時開示体制の整備と内部統制

- [12] 拙著・前掲注(4) 30頁以下参照。
- [13] 商法施行規則193条では、監査委員会の職務の遂行のために1号から5号までを具体的に個別決議事項として定めており、これらの規定では、不十分な内部統制事項については、6号に記載されることになるので、6号が、委員会等設置会社における内部統制の一般条項と解される。「連載・改正会社法セミナー【第21回】企業統治編⑧」ジュリスト1290号83頁(2005年)〔始関発言〕参照。
- [14] 「連載・改正会社法セミナー」前掲注(13) 76頁、〔江頭発言〕参照。
- [15] 江頭憲治郎「『会社法制の現代化に関する要綱案』の解説」別冊商事法務288号14頁(2005年)参照。また「連載・改正会社法セミナー」前掲注(13) 76頁の〔始関発言〕からも内部統制システムの目的から「財務報告の信頼性」を特に除外する趣旨ではないものと解される。
- [16] Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, Internal Control-Integrated Framework (1992). 邦訳としてはトレッドウェイ委員会組織委員会著・鳥羽至英・八田進二・高田敏文共訳『内部統制の統合的枠組み理論編』(白桃書房1996年)参照。なお、江頭教授の解説においても、「内部統制システムとは、企業の財務報告の信頼性を確保し、事業経営の有効性と効率性を高め、かつ事業経営に関わる法規の遵守を促すことを目的として企業内部に設けられ、運用される仕組みである」として、COSOの内部統制と平仄をあわせ「財務報告の信頼性の確保」および「事業の効率性」を新会社法で要請される内部統制システムの目的から排除していない。江頭・前掲注(15) 35頁注(22)参照。
- [17] 宍戸善一・黒沼悦郎「対談 機関関係」中央経済社編『新「会社法」詳解』70頁(2005年)〔宍戸発言〕参照。
- [18] 江頭・前掲注(15) 20頁。
- [19] 相澤哲編著『一問一答 新・会社法』(商事法務2005年)128-29頁参照。
- [20] 江頭・前掲注(15) 20頁、35頁注(24)参照。
- [21] 片木晴彦「『新会社法』について」法律時報77巻10号3頁(2005年)。
- [22] 平成17年7月に、アパレル大手のワールドが、飲料大手のポッカコーポレーションが、それぞれMBOによる上場廃止を決め、非公開会社となるなどの例が挙げられる。朝日新聞2005年8月23日朝刊参照。
- [23] 拙著・前掲注(4) 280頁以下参照。
- [24] 相澤=石井・前掲注(11) 26頁。
- [25] 企業内容等の開示に関する内閣府令(以下、企業内容開示府令とする)第17条1項1号へ、同18条2項、10条1項1号参照。
- [26] 『有価証券報告書の記載事例分析-事業リスク・MD&A・ガバナンス』別冊商事法務283号271頁以下〔中島努執筆〕(2005年)、廣瀬・前掲注(7) 58頁以下。

- [27] 企業内容開示府令第三号様式「第一部 企業情報」「第4 提出会社の状況」「6 コーポレート・ガバナンスの状況」に基づいて開示されることになるが、記載上の注意については、第二号様式記載上の注意 52-2 を参照。芳賀裕司「企業内容等の開示制度等に関する関係政令等整備の概要」商事法務 1731 号 67 頁（2005 年）。
- [28] 「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則」第4条の4、10条参照。
- [29] 適時開示規則第10条参照。
- [30] 「適時開示報告書」・前掲注（6）90頁参照。
- [31] なお、わが国の適時開示規制の問題点については、黒沼悦郎「サーベンス・オックスリー法制定後の資本市場法制—ディスクロージャー規制の強化とその影響に関する日米比較—」アメリカ法 [2004-1]29 - 31 頁、下村昌作「「四半期業績の概況」「コーポレートガバナンス」に関する開示制度」商事法務 1655 号 38 頁以下（2003 年）参照。
- [32] 「適時開示報告書」・前掲注（6）91頁参照。
- [33] 「適時開示報告書」・前掲注（6）91-2頁参照。
- [34] 株券上場廃止基準第2条1項12号・上場廃止基準取り扱い1. 第2条第1項関係（11）参照。
- [35] 本研究会のメンバーは、首藤恵（早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授）を座長として、研究者および実務家計8名の委員から構成されている。
- [36] 「適時開示報告書」・前掲注（6）5頁以下参照。
- [37] 「適時開示報告書」前掲注（6）8頁以下参照。
- [38] 内部統制の構成要素の詳細については『内部統制の統合的枠組み』・前掲注（16）33-129頁参照。
- [39] 釜田薫子「内部統制システムに関する米国取締役の義務・責任」『内部統制システムの新潮流と課題』月刊監査役 504号別冊付録 41頁以下参照（2005年）。
- [40] 「適時開示報告書」・前掲注（6）14頁参照。
- [41] 拙著・前掲注（4）頁参照。
- [42] 「開示統制・手続」に関する詳細は、拙著・前掲注（4）289頁以下参照。
- [43] 内部統制システムの補完的的制度についての詳細は、拙著・前掲注（4）192頁以下参照。
- [44] 「適時開示報告書」・前掲注（6）11頁参照。
- [45] なお SOX 法に基づく弁護士の新たな役割については、高柳一男『エンロン事件とアメリカ企業法務—その実態と教訓—』189頁以下参照（中央大学出版部 2005年）。
- [46] 「適時開示報告書」・前掲注（6）105頁参照。
- [47] 「適時開示報告書」・前掲注（6）12頁参照。
- [48] See United States Sentencing Commission, Guidelines Manual (Nov. 2004). なお、合衆国量刑ガイドラインについては、鈴木義男「アメリカ合衆国量刑基準と法人に対する罰金額の算定」森下忠先生古稀祝

## 適時開示体制の整備と内部統制

賀『変動期の刑事政策』（下巻）691頁（成文堂 1995年）、小坂重吉「連邦量刑ガイドラインの概要とコンプライアンス効果（上）（下）」商事法務 1537号 26頁以下（1999年）、釜田薫子『米国の株主代表訴訟と企業統治』147頁以下（中央経済社、2001年）、川崎友巳『企業の刑事責任』265頁以下、385頁以下。なお、連邦量刑ガイドライン 2004年改正の詳細については、釜田・前掲注（39）36頁以下参照。

[49] 釜田・前掲注（39）42, 44頁参照。

[50] Certification of Disclosure in Companies' Quarterly and Annual Reports, Exchange Act Release No.46427 (Aug. 29, 2002), at 30, available at 2002 SEC LEXIS 2240.

[51] 「適時開示報告書」・前掲注（6）106頁参照。

[52] レギュレーション FD の詳細については、吉川満「米国の新しい公正開示規則とインサイダー取引禁止規則（上）（中）（下-1）（下-2）（下-3）」商事法務 1571号 11-17頁、1574号 56-61頁、1575号 23-27頁、1576号 30-35頁、1577号 28-35頁（2000年）、長谷川新「米国証券取引委員会（SEC）による公正開示規則（Regulation FD）の法執行（enforcement）—Secure Computing 事件の検討を中心として—」法政研究 10巻 1号 1頁以下（2005年）。

[53] 「適時開示報告書」・前掲注（6）107頁参照。

[54] 日本の適時開示の判断につき裁量の余地がないことに対する問題点の指摘については、黒沼・前掲注（31）29 - 31頁参照。

[55] 「適時開示報告書」・前掲注（6）108頁参照。

[56] なお、金融庁の企業会計審議会・内部統制部会が公表した「ガイドライン」によれば、「財務報告に係る内部統制」の経営者評価に対して、監査人の証明を要求している。

[57] 江頭・前掲注（15）21頁参照。

※なお、本稿脱稿後、会社法関係法務省令案の公表（2005年 11月 29日）に触れた。

・本稿は平成 16 年度跡見学園特別研究助成費の研究成果である。ここに記して御礼申し上げる。