

企業情報の開示制度について

〔 同志社大学監査制度研究会と
関西支部監査実務研究会との 共同研究会 〕

平成21年7月31日

(社) 日本監査役協会関西支部

目 次

1 章 実務編

「企業情報の開示と監査役監査」

一. はじめに	1
二. 会社法による計算書類等の開示	2
三. 金融商品取引法（金商法）による開示	9
四. インサイダー取引規制	15
五. 金融商品取引所規則	19
六. 不適切な会計処理が発生した場合の対応	22
七. 不祥事発生後の情報の開示	26
八. 開示についての監査役監査	30

監査実務研究会報告書作成小委員会

阪神電気鉄道（株）	今里 政彦 <幹事>
大阪ガスケミカル（株）	和田 秋夫
トラスコ中山（株）	小松 均
（株）ノーリツ	金田 友三郎

2章 理論編

- 一. インサイダー取引・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 42
同志社大学 教授 森田 章
- 二. 開示制度の意義・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 52
同志社大学 教授 川口 恭弘
- 三. 自己株式についての開示規制・・・・・・・・・・・・ 60
同志社大学 教授 伊藤 靖史
- 四. 内部統制と開示・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 70
同志社大学 助教 船津 浩司
- 五. 企業買収・組織改編の開示制度・・・・・・・・・・・・ 82
同志社大学 教授 川口 恭弘
- 六. 開示規制違反に関する役員等の損害賠償責任・・・・ 91
同志社大学 准教授 松尾 健一

3章 先生方とメンバーとの対話ノート・・・・・・・・・・ 101

- 一. インサイダー規制
- 二. 開示義務と経営判断
- 三. 事業報告における開示
- 四. 金融商品取引法における内部統制報告書
- 五. 企業買収に関する諸問題

第1章

実務編

企業情報の開示と監査役監査

1章 実務編 目次

一. はじめに	1
1. 開示の概要	
二. 会社法による計算書類等の開示	2
1. 会社法の制定	
2. 会社法制定に伴う、旧商法との対比での主な改正点（事業報告）	
3. 会社法制定に伴う、旧商法との対比での主な改正点（計算関係書類）	
4. 各事業年度の事業報告や計算書類等による会社内容の開示	
三. 金融商品取引法（金商法）による開示	9
1. 金商法の制定	
2. 金商法制定に伴う、旧証券取引法との対比での主な改正点	
3. 企業内容等の情報開示の概要	
四. インサイダー取引規制	15
1. インサイダー取引規制の概要	
2. 金商法166条の概要	
3. インサイダー取引の法的責任	
4. インサイダー取引の態様	
5. インサイダー取引防止の社内管理体制	
五. 金融商品取引所規則	19
1. 金融商品取引所の適時開示制度	
2. 適時開示に係る宣誓書の提出	
3. 適時開示項目	
4. 開示内容の変更又は訂正	
5. 取引所規則違反の場合の措置等	
六. 不適切な会計処理が発生した場合の対応	22
1. 不適切な会計処理の事例	
2. 不適切な会計処理の疑いが発生した場合の対応（調査委員会の設置）	
3. 金商法及び東証開示規則に基づく決算修正と開示	
4. 会社法に基づく事業報告、計算書類での開示と監査役会監査報告	
七. 不祥事発生後の情報の開示	26
1. リスク管理体制（内部統制システム）の一環である危機管理対応としての不祥事の公表等	
2. 不祥事の公表を怠った取締役、監査役の責任	
八. 開示についての監査役監査	30
1. 会社法や金商法に基づく開示等に係る取締役の法的責任	
2. 会社法や金商法に基づく開示書類等に係る監査役の責務	
3. 会社法に規定された事業報告及びその附属明細書並びに計算関係書類の監査	
4. 金商法に基づく開示（有価証券報告書等の開示書類及びインサイダー取引）についての監査	
5. 金融商品取引所規則による決算短信等の開示と監査	
6. 不適切な会計処理及び不祥事に対するリスク管理体制（危機管理対応）としての取締役の対応と監査	

一. はじめに

会社の基本法である商法と資本市場のルールを定めた証券取引法が相次いで改正され、会社法と金融商品取引法（以下、金商法という。）が制定された。会社法制定に際しては、大企業を巡り様々な不祥事が発生していた中で、コーポレートガバナンスに関する議論が活発に行われ、企業経営の公正さと透明性を確保するための規定、特に内部統制システムの整備や情報開示制度の充実が図られたと言われている。

情報開示には、会社法や金商法に基づく強制開示や自主規制機関である金融商品取引所の規定に基づき開示が要求されるものと、会社が自主的に開示する任意開示がある。

会社法制定後もコンプライアンス規定違反に伴う役員の内責事例や会計不祥事も依然散見されており、これら不祥事についての事業報告での開示や金商法や証券取引所規則に基づく開示書類の訂正報告等が相次いでいる。情報開示制度充実の成果が上がってきたとも言えるが、会社が開示を強制される企業情報の開示内容と開示頻度が増大するのに伴い、取締役の職務執行を監査する監査役の内責も増加してきており、特に昨年度から、金商法に基づく財務報告内部統制や四半期決算がスタートし、各社の監査役もその対応に追われている状況にある。

各監査役は、会社法に定めた事業報告や計算書類等の監査、金商法に基づく有価証券報告書等の監査、東京証券取引所の上場規定に基づく適時開示の監査等、それぞれの開示規制に対応して監査を実施してきていると思われる。今般、当研究会では、「企業情報についての開示と監査役監査」という観点から、会社の決算報告や財務報告並びに不祥事に関連する会社情報の開示を中心にして、会社法及び金商法とともに東京証券取引所の上場規定による開示事項の概要を整理し、開示についての監査役の内責を深めるとともに監査にあたっての留意事項等についての考え方をまとめてみた。

1. 開示の概要

企業情報の開示に対する社会の要請は日増しに高まっている。その背景として、一つには、企業不祥事が連続して発生し、社会の企業に対する目が厳しくなったことがあるが、もう一つには、企業も社会の一構成員であり、社会とともに歩むべきであるという企業の社会的責任の議論の活発化もベースにあると思われる。

企業情報の開示は大別して、法定開示と適時開示と任意開示に分かれる。

法定開示とは、以下の二. から四. で述べる会社法・金商法により開示を法で強制されているものであり、事業報告における内部統制システムに関する取締役会の決議の内容の概要、企業買収に係る買収防衛策や有価証券報告書、四半期報告などがあげられる。

次に適時開示とは、以下の五. で述べる金融商品取引所規則に定められているものである。具体的には、自己株式の取得などの決定事実、決算短信などの決算情報、業績予想・配当予想の修正などが対象となる。

最後に、任意開示とは、法律・規則等で開示を求められてはいないが、企業がIR等を

目的として自らの判断で開示を行うもので、以下の七. で述べているものである。

商法を全面改正して制定された会社法が平成18年5月に施行されたあと、証券取引法の一部改正として制定された金商法も平成19年9月に施行された。法改正の狙いの一つに挙げられていた企業情報の開示問題に関しては、いずれの法律も開示事項が拡充された形となった。会社法では監査役の監査対象である計算書類及び事業報告等の開示事項が拡充されたのに加え、金商法でも旧証券取引法に定められていた有価証券報告書等の開示が拡充された。

二. 会社法による計算書類等の開示

1. 会社法の制定

会社法は会社の設立、組織、運営及び管理について定めたもので、商法を全面改正して、平成18年5月1日から施行された。商法改正に際しては、企業統治の実効性の確保や高度情報化社会への対応等、会社を取り巻く社会、経済情勢の変化に対応するために会社法制の大幅な見直しを行う必要があり、企業統治の実効性の確保の観点からは、取締役制度や監査役制度等会社の機関の在り方や会社情報の開示の在り方を検討するとされていた。旧商法と違って会社法では、会社の機関について機関設計の多様化が認められたのをはじめ、法令での事前規制を大幅に緩和して定款自治の範囲が拡大されたように、経営者の選択肢が大幅に拡大された。

企業統治の実効性確保の観点から、会社情報の開示問題が改正の重要事項の一つであったといえる。旧商法では毎決算期に作成が義務づけられていた「営業報告書」の名称を「事業報告」へ変更の上、事業報告の開示内容が大幅に変更された。計算書類については、株主資本等変動計算書と注記表が新設され、特に注記表については、商法等（商法及び「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」）では、貸借対照表や損益計算書の注記事項であったものを「注記表」に整理した。一部開示が縮小されたものもあるが、強化されたものとしては継続企業の前提に関する注記や関連当事者との取引に関する注記等がある。

このように経営者による選択や経営の結果について開示事項を充実させるとともに、開示書類である事業報告や計算書類等は毎年株主に対して直接開示される他（会社法437条）、一定期間本店に備え置かれ（会社法442条1項）、株主及び債権者の閲覧請求の対象とされている（会社法442条2項）。いわば規制緩和による経営者の選択の範囲の拡大と開示の拡充により、自己責任型の企業経営と経営の透明性や説明責任の強化をもたらそうとしたともいわれている。

2. 会社法制定に伴う、旧商法との対比での主な改正点（事業報告）

会社法は、株式会社は計算書類及び事業報告とそれらの附属明細書を作成し（会社法435条2項）株主総会に報告しなければならない（会社法438条3項、439条）と規定した。定時株主総会では、取締役や監査役の選任等議案の承認の他、事業報告や計算書類の報告などが行われ、株主に対する説明責任を果たす場となっている。

この会社法における事業報告は、旧商法における営業報告書に相当するものであるが、営業報告書のうち、会計に関する部分はすべて計算書類及びその附属明細書に移行することとなり、事業報告には会計に関する記載が存在しなくなった。そのため、事業報告は会計監査人の監査対象から外れることとなった。事業報告で新しく開示されることとなったものとしては、内部統制システムに関する取締役会の決議の内容の概要、企業買収に係る買収防衛策、社外役員に関する開示等がある。社外取締役や社外監査役の社外役員については、独立性や活動状況についての開示を中心に開示事項の大幅な拡充を図った。また会計監査人に関する情報の開示事項を拡充している。

事業報告に関して開示内容が充実された主な改正点は以下のとおりである。

（1）業務の適正を確保するための体制

取締役等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の決定又は決議があるときは、その決定又は決議の内容の概要を開示することとなった。

（2）支配に関する基本方針

会社経営を委任された取締役等が当該株式会社の支配するものの在り方（いわゆる買収防衛策に関する開示事項も含まれる）についてどのような基本方針を持っているか株主としても大いに関心があるところであり、これらについて開示を求めることとした。

（3）会社役員に関する事項

公開会社では、会社の運営における取締役等会社役員の果たすべき役割が大きい。その多くは上場会社であり剰余金の配当が定時株主総会の決議事項でなくなり、定時株主総会の主たる役割が会社役員の選任になることが予想され、会社役員についての情報開示が重要になると考えられた。計算書類を巡る不正行為についての対処の一環として、監査役又は監査委員が財務及び会計に関する相当程度の知見を有しているものであるときは、その事実を開示することとなった。相当程度の知見とは、経理部門での経験などでも差し支えないとされている。

（4）社外役員を設けた株式会社の特則

開示事項は、独立性に関する判断材料とともに、社外役員が期待されている機能を果

たしているかどうかの評価に資する情報を株主に提供しようとしたもので、社外役員に本来期待されている機能をより明確に引き出すことを期待して開示内容を拡充したとされている。

(5) 会計監査人設置会社の特則

会計監査人は、原則として再任されたと見なされている（会社法338条）ことから選任議案が株主総会に付議されることが少ない事もあり（結果的に開示される情報が少ない）、開示事項を拡充した。

3. 会社法制定に伴う、旧商法との対比での主な改正点（計算関係書類）

(1) 旧商法では、単体の計算書類（商法施行規則第5章）と連結の計算書類（同規則第8章）についてそれぞれ規定が設けられていたのに対し、会社法では成立時の貸借対照表、各事業年度に係る計算書類等、臨時計算書及び連結計算書を全てまとめて計算関係書類（会社計算規則2条3項3号）として一つの編（第3編）で規定した。

損益計算書や貸借対照表の用語に関しても、商法では財務諸表等規則の用語と異なる規定があったが、会社法では具体的名称を掲げていないので（会社計算規則105条2項）、有価証券報告書提出会社を含め、全ての会社で財務諸表等規則に従った名称の使用が可能となった。

(2) 株主資本等変動計算書の新設

旧商法の当期末処分利益等の計算に係る部分（商法施行規則101条）と附属明細書の資本金等の増減（同規則107条1項1号）が株主資本等変動計算書の記載事項としてまとめられた。計算書類だけでなく連結計算書類についても連結株主資本等変動計算書が導入された。

(3) 注記表の新設

旧商法では、各種の注記事項は、貸借対照表や損益計算書の注記として規定されていたが、会社計算規則では、「関連当事者との取引に関する注記」とか「税効果に関する注記」等新たな注記事項を新設したこともあり、貸借対照表や損益計算書と直接結びつけることなく、12項目を「注記表」として整理している。なお、附属明細書は株主に直接提供されるものでない事もあり、旧商法で附属明細書記載事項とされていた事項の一部が注記事項や株主資本等変動計算書の開示事項とされた。

4. 各事業年度の事業報告や計算書類等による会社内容の開示

株式会社は、法務省令で定めるところにより、事業年度毎に計算書類及び事業報告（計算書類等、会社法施行規則2条3項12号）並びにこれらの附属明細書を作成しなければ

ならない（会社法435条2項）。取締役会の承認を受けた計算書類や事業報告並びに連結計算書類は、定時株主総会の招集通知に際し株主に対し提供される（会社法437条、444条6項）他、計算書類は定時株主総会の承認を受ける必要があるが（会社法438条2項）、会計監査人設置会社の場合には、監査役と会計監査人の監査を受けた計算書類並びに連結計算書類を定時株主総会で報告すれば足りる（会社法439条、会社法444条7項）。監査役の監査を受けた事業報告の内容は定時株主総会で報告される（会社法438条3項）。

事業報告や計算書類等の主な開示項目（会社法435条2項）は次の通りである。

（1）事業報告（会社法施行規則118条～128条）

事業報告は、ある事業年度に係る重要な事項を内容とするものであり、会社法施行規則で開示事項が次の通り定められている。

①株式会社の状況に関する重要な事項（会社法施行規則118条1項）

②取締役及び使用人の業務の適正を確保するための体制（所謂、内部統制システム）

（348条3項4号、362条4項6号、会社法施行規則100条1項）についての決定又は決議の内容の概要（会社法施行規則118条2項）

<内部統制システムについて>

会社法362条4項6号に規定する法務省令で定める体制は次に掲げる体制とする（会社法施行規則100条1項、3項）

* 取締役の職務の執行に係る情報の保存、管理に関する体制

* 損失の危険の管理に関する体制

* 取締役の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制

* 使用人の職務の執行が法令、定款に適合することを確保するための体制

* 監査役設置会社の場合に、監査役が補助使用人を置くことを求めた場合の当該使用人に関する事項

* 補助使用人の取締役からの独立性に関する事項

* 取締役及び使用人が監査役に報告するための体制

* 監査役の監査が実効的に行われることを確保するための体制

③株式会社の支配に関する基本方針（会社法施行規則118条3項）

* 基本方針の内容の概要

* 次に掲げる取組みの具体的な内容の概要

当該株式会社の財産の有効な活用、適切な企業集団の形成その他の基本方針の実現に資する特別な取組み

基本方針に照らして不適切な者によって当該株式会社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み

* 上記の取組みの次に掲げる要件への該当性に関する当該株式会社の取締役の判断

及びその理由

当該取組みが基本方針に沿うものであること

当該取組みが当該株式会社の株主の共同の利益を損なうものではないこと

当該取組みが当該株式会社の会社役員の地位の維持を目的とするものではないこと。

④株式会社の現況に関する事項（会社法施行規則 119 条 1 項 1 号、120 条）

- *当該事業年度の末日における主要な事業内容
- *当該事業年度の末日における主要な営業所及び工場並びに使用人の状況
- *当該事業年度の末日において主要な借入先があるときは、その借入先及び借入額
- *当該事業年度における事業の経過及びその成果
- *当該事業年度における次に掲げる事項についての状況（重要なものに限る。）
 - 資金調達
 - 設備投資
 - 事業の譲渡、吸収分割又は新設分割
 - 他の会社の事業の譲受け
 - 吸収合併又は吸収分割による他の法人等の事業に関する権利義務の承継
 - 他の会社の株式その他の持分又は新株予約権等の取得又は処分
- *直前三事業年度の財産及び損益の状況
- *重要な親会社及び子会社の状況
- *対処すべき課題
- *その他、当該株式会社の現況に関する重要な事項

⑤株式会社の会社役員に関する事項（会社法施行規則 119 条 1 項 2 号、121 条）

- *会社役員の氏名
- *会社役員の地位及び担当
- *当該事業年度に係る取締役・監査役ごとの報酬等の総額
- *当該事業年度において受け、又は受ける見込みの額が明らかとなった会社役員の報酬等の総額
- *各会社役員の報酬等の額又はその算定方法に係る決定に関する方針を定めているときは、当該方針の決定の方法及びその方針の内容の概要
- *辞任した会社役員又は解任された会社役員に意見があるときは、その意見の内容
- *辞任した会社役員又は解任された会社役員に理由があるときは、その理由
- *当該事業年度に係る会社役員の重要な兼職の状況
- *監査役が財務及び会計に関する相当程度の知見を有しているものであるときは、その事実
- *その他、会社役員に関する重要な事項

⑥株式会社の株式に関する事項（会社法施行規則 119 条 3 項、122 条）

- *当該事業年度の末日において上位10名の株主の氏名又は名称、当該株主の有する株式の数及び割合
- *その他、株式会社の株式に関する重要な事項
- ⑦株式会社の新株予約権等に関する事項（会社法施行規則119条4項、123条）
 - *当該事業年度の末日において会社役員が新株予約権等を有しているときは、取締役・社外取締役・監査役ごとの当該新株予約権等の内容の概要及び保有者数
 - *当該事業年度中に使用人・子会社の役員及び使用人に交付した新株予約権等があるときは、使用人・子会社の役員及び使用人ごとの当該新株予約権等の内容の概要及び交付者数
 - *その他、当該株式会社の新株予約権等に関する重要な事項
- ⑧社外役員を設けた株式会社の特則（会社法施行規則124条）
 - *社外役員が他の会社の業務執行取締役、執行役、業務を執行する社員若しくは法第598条第1項の職務を行うべき者又は使用人であるときは、その事実及び当該株式会社と当該他の会社との関係（重要でないものを除く。）
 - *社外役員が他の株式会社の社外役員を兼任しているときは、その事実（重要でないものを除く。）
 - *社外役員が当該株式会社又は当該株式会社の特定関係事業者の業務執行取締役、執行役、業務を執行する社員若しくは法第598条第1項の職務を行うべき者又は使用人の配偶者、三親等以内の親族その他これに準ずる者であることを当該株式会社が知っているときは、その事実（重要でないものを除く。）
 - *各社外役員の当該事業年度における主な活動状況
 - ・取締役会への出席の状況
 - 監査役会設置会社の場合は監査役会、委員会設置会社の場合は監査委員会への出席の状況を含む
 - ・取締役会における発言の状況
 - ・当該社外役員の意見により当該株式会社の事業の方針又は事業その他の事項に係る決定が変更されたときは、その内容（重要でないものを除く。）
 - ・当該事業年度中に当該株式会社において法令又は定款に違反する事実その他不当な業務の執行（社外監査役である場合は、不正な業務の執行）が行われた事実（重要でないものを除く。）があるときは、各社外役員が当該事実の発生の予防のために行った行為及び当該事実の発生後の対応として行った行為の概要
 - *社外役員と責任限定契約を締結しているときは、契約内容の概要
 - *社外役員の当該事業年度に係る報酬等の総額（社外役員の全部又は一部につき社外役員ごとの報酬等の額を掲げることとする場合にあっては、当該社外役員ごとの報酬等の額及びその他の社外役員の報酬等の総額）
 - *社外役員が当社の親会社又は当該親会社の子会社から当該事業年度において役員

としての報酬等を受けているときは、当該報酬等の総額（社外役員であった期間に受けたものに限る。）

*上記の事項の内容に対して社外役員の意見があるときは、その意見の内容

⑨会計監査人に関する事項（会社法施行規則126条）

*会計監査人の氏名又は名称

*非監査業務の対価を支払っているときは、その非監査業務の内容

*会計監査人の解任又は不再任の決定の方針

*会計監査人が現に業務の停止の処分を受け、その停止の期間を経過しない者であるときは、当該処分に係る事項

*会計監査人が過去2年間に業務の停止の処分を受けた者である場合における当該処分に係る事項のうち、当該株式会社が事業報告の内容とすることが適切であるものと判断した事項

*会計監査人と責任限定契約を締結しているときは、契約内容の概要

*剰余金の配当等を取締役会が決定する旨の定款の定めがあるときは、当該定款の定めにより取締役会に与えられた権限の行使に関する方針

⑩事業報告の附属明細書（会社法施行規則128条）

(2) 計算関係書類（成立の日における貸借対照表は除く）

①計算書類は次に掲げるもの（会社法435条2項、その他法務省令で定めるもの（会社計算規則59条））とする。

*貸借対照表（会社計算規則72条～86条）

*損益計算書（会社計算規則87条～95条）

*株主資本等変動計算書（会社計算規則96条）

*注記表（計算規則97条～116条）

②臨時計算書類

株式会社は「臨時決算日」における会社の財産の状況を把握するために臨時計算書類を作成することが出来る。（会社法441条1項）

③連結計算書類

*大会社であって金商法に基づく有価証券報告書提出会社は連結計算書の作成義務がある（会社法444条3項）

*連結計算書類は次に掲げるものとする（会社計算規則61条）

連結貸借対照表

連結損益計算書

連結株主資本等変動計算書

連結注記表

三. 金融商品取引法（金商法）による開示

1. 金商法の制定

上場会社にとって、会社法ばかりでなく金商法も重要な役割を果たしており、就中企業情報の開示に関しては、会社法による開示に加え金商法による開示も重要性を高めてきていることに十分留意する必要がある。金商法は、企業内容等の開示制度の整備と金融商品取引所の適切な運営確保等により健全な資本市場機能の確保や投資者の保護を目的とした法律（金商法1条）で、投資家保護のルールを徹底し、健全な金融市場機能の確保、金融・資本市場の国際化への対応を企画して、証券取引法の一部改正として平成18年6月7日に可決成立、6月14日に公布された、施行日は公布の日から起算して1年6月を超えない日とされた。金融先物取引法等を廃止して、証券取引法に統合した上で、証券取引法の題名を金融商品取引法に変更したものである。

金商法は広く資本市場に関するルールを定めており、公正な市場秩序や価格形成機能の維持の観点から、投資ファンドの規制、株式の発行・流通・販売勧誘のルール、企業買収の公正ルール、インサイダー取引や相場操縦の規制に関する規定が整備されたほか、投資家の投資判断に寄与すべく定期的な情報開示事項が拡充された。この間平成16年10月に西武鉄道による有価証券報告書の虚偽記載が発覚し、資本市場に提供される企業情報への信頼性を揺るがす事となり、ディスクロージャー制度の信頼性確保に向けた対応が喫緊の課題となっていた事もあり、財務報告に係る内部統制の有効性に関する経営者による評価と会計士による監査について検討され、内部統制報告制度が導入されることとなった。

2. 金商法制定に伴う、旧証券取引法との対比での主な改正点

(1) 金融商品を幅広く対象とする横断的な制度の整備

金融商品・取引に関する包括的な法制度を構築する観点から、集団投資スキーム（ファンド）持分の包括的定義の新設やデリバティブ取引の幅広い定義の新設、信託受益権一般の対象化等が規定された。

(2) 公開買付に関する開示制度や大量保有報告制度の整備

公開買付制度及び大量保有報告制度の趣旨は、一定の情報公開により市場外における大量の株取引の透明性・公正性を高める事により取引機会均等・投資者保護をより高めようとするものである。敵対的買収事件や村上ファンド等の株式取得事件で色々と問題点がクローズアップしたことから改正された面がある。

公開買付制度の改正は、市場の「内」「外」での取引を組み合わせた短期間での買付後所有割合が3分の1を超える場合に対応して、一定期間内の3分の1超の株券等の公開買付の義務化や買付後の株券の所有割合が3分の2以上となる場合の全部買付義務や全部勧誘義務が導入された。

大量保有報告制度は、平成18年の証券取引法で実質的な改正が行われ、株式等の5%

を超える保有者（大量保有者）のうち特例が認められていた機関投資家の特例報告の提出・開示期間が大幅に短縮された、また平成20年度の金商法改正により制度違反の場合、課徴金の対象とされた。

（3）四半期報告制度の導入

投資者に対し、有価証券に対する情報として、当該有価証券の発行会社の企業業績等に関する情報をより頻繁に提供しようとするもので、対象会社は上場会社等である。従来の東京証券取引所による規制を法律による規制に格上げした形となった。

（4）財務報告に係る内部統制報告制度の導入

財務報告に係る内部統制の強化を通じて、適正な財務情報の開示を確保することを目的に導入されたもので、上場会社等の経営者に対して、自らの責任で行った財務報告について、信頼性確保のために内部統制の整備・運用と有効性の評価についての報告書（内部統制報告書）提出を求めるとともに、報告内容の信頼性確保のために監査法人の内部統制監査を求めたものである。

（5）確認書制度の義務化

有価証券報告書等の記載内容の適正性を高めるために、従来任意の添付書類となっていた確認書提出を義務化したもので、内部統制報告制度と同様平成20年4月1日以後開始する事業年度から適用された。

（6）開示書類の虚偽記載及び不公正取引についての罰則強化

一連の不祥事を受け、投資者保護の徹底、公正・透明な証券取引の確保及び証券取引に関する国民の信頼確保の観点から、ディスクロージャー及び不公正取引関係についての罰則の水準が引き上げられた。

有価証券届出書、有価証券報告書、四半期報告書や内部統制報告書について、重要な事項について虚偽のあるものを提出した場合等の罰則は、5年以下の懲役もしくは500万円以下の罰金又は科料（提出した者）（金商法197条の2第2項、第6項）、5億円以下の罰金（法人）（金商法207条1項2号）とされた。

インサイダー取引や相場操縦等の不公正取引に対しては、基本的には従来からの取り組みを維持しつつ罰則等を強化した。インサイダー取引を行った者に対する刑事罰は懲役3年以下・罰金300万円以下から懲役5年以下・罰金500万円以下等へ引き上げられ（金商法197条1項5号）、虚偽表示や「風説の流布」等の相場操縦を行った者の罰則も懲役5年以下・罰金500万円以下から懲役10年以下・罰金1000万円以下へと大幅に引き上げられた（金商法197条の2第13号）。

3. 企業内容等の情報開示の概要

情報開示を規定している金商法は、政令（金融商品取引法施行令等）や内閣府令（企業内容等の開示に関する内閣府令、内部統制府令、財務諸表等の監査証明に関する内閣府令等）及び規則（財務諸表規則等）に詳細を委任しているほか、企業会計審議会の定める諸基準にも委任しているので注意を要する。

（1）有価証券の発行に際しての開示

有価証券の募集又は売出しに際しては有価証券届出書の提出及び目論見書の作成、公布が必要とされている

①有価証券届出書の提出

発行価額又は売出し価額の総額が1億円以上の有価証券の募集又は売出しにおいては内閣総理大臣に届出書を提出しなければならない（金商法4条、5条）。詳細な開示事項を定める有価証券届出書の記載事項及び添付書類は、法令で定められている（金商法5条1項、6項、企業内容等の開示に関する内閣府令8条1項、10条）が、開示内容としては、募集要項等の証券情報と企業の概況や連結財務諸表等経理の状況等の企業情報となっている。尚継続開示会社については、直近の有価証券報告書や四半期報告書又は半期報告書等の継続開示書類を届出書にとじ込む措置や継続開示書類を参照すべき旨を届出書に記載する措置が認められている（金商法5条3項、4項）。

②目論見書の交付

有価証券の発行者は有価証券の募集又は売出しに際し目論見書を作成しなければならない（金商法13条、14条、企業内容等の開示に関する内閣府令12条）。発行者や有価証券の売出しをする者等は、投資者に対し目論見書をあらかじめ又は同時に交付しなければならない（金商法15条2項）。具体的な記載事項は企業内容等の開示に関する内閣府令で定められている（金商法13条2項、内閣府令12条）。

（2）有価証券の発行会社による企業内容等の継続開示

金融証券取引所に上場されている有価証券等の発行会社その他資本金5億円以上で一定数の株主を有する株式会社等（上場会社等）は、流通市場における投資者保護のために企業内容等の継続的な開示（継続開示）が求められており、事業年度毎に有価証券報告書、四半期毎に四半期報告書、半期毎に半期報告書（四半期報告書提出会社以外の会社）や臨時報告書並びに確認書や内部統制報告書の提出、必要に応じて自己株券買付状況報告書、親会社等状況報告書等を提出する必要がある。

有価証券届出書、有価証券報告書、四半期報告書並びに半期報告書に記載の財務諸表及び連結財務諸表については公認会計士又は監査法人による監査証明が必要とされている（金商法193条の2第1項、監査証明府令1条）。

①有価証券報告書の提出

上場会社等は、事業年度経過後3月以内に内閣総理大臣に対し有価証券報告書を提出しなければならない（金商法24条）が、役員改選等の株主総会決議事項を記載の上で提出することから、実務上は定時株主総会が終了した日又はその翌営業日に提出する例が多い。

開示内容については、開示府令で会社の区分に従い作成様式が定められている。上場会社等に対しては3号様式が適用される。開示項目は、非財務情報と財務情報があるが、非財務情報としては、企業の状況、事業の状況、設備の状況、提出会社の状況、財務情報としては、経理の状況として連結財務諸表等と財務諸表等がある。

金商法により有価証券報告書の提出と併せて内部統制報告書及び内部統制監査報告書の提出が必要となった。

②四半期報告書の提出

上場会社等は四半期報告書を各期間経過後45日以内に内閣総理大臣に提出しなければならない。（金商法24条の4の7）

開示内容は、当該会社の属する企業集団の経理の状況その他の公益又は投資者保護のため必要かつ適当な事項として内閣府令で定める事項（金商法24条の4の7第1項）となっている。具体的な記載内容は、内閣府令である「四半期財務諸表等規則」及び「四半期連結財務諸表等規則」に規定された四半期報告書の「様式」で定められ、開示内容については、財務諸表は基本的に連結財務諸表のみとし（連結財務諸表を作成していない会社は、四半期財務諸表を作成）、集約することが可能な項目を集約し、記載の簡略化を図る事としている。

四半期財務諸表及び四半期連結財務諸表には、公認会計士又は監査法人の監査証明が必要（金商法193条の2第1項）とされており、監査には新たに四半期レビューが導入された（財務諸表等の監査証明に関する内閣府令1条2号、5号、9号、11号、第3条）。四半期財務諸表の作成基準については、「四半期財務諸表等規則」及び「四半期連結財務諸表等規則」が制定されたほか、企業会計基準委員会から「四半期財務諸表に関する会計基準」及び「四半期財務諸表に関する会計基準の適用指針」が公表されている。

③半期報告書の提出（金商法24条の5）

有価証券報告書提出会社で四半期報告書提出会社以外の会社は、半期報告書を6月経過後3月以内に内閣総理大臣に提出しなければならない。半期報告書の様式は内閣府令で定められている（開示に係る内閣府令18条1項）。

監査法人や公認会計士による監査証明が必要とされている。

④有価証券報告書等の訂正（金商法24条の2第1項において準用する第7条、第9条1項、第10条1項）

有価証券や四半期報告書に記載すべき重要な事項の変更その他公益又は投資者保護のためその書類の内容を訂正する必要があるとき、又は有価証券報告書の提出者が当

該書類のうち訂正を必要とするものがあると認めるときには、有価証券報告書の提出者は訂正報告書を管轄財務局長等に提出しなければならない。

この訂正報告書の提出者による自発的提出の他に、形式上の不備などがあつた場合の訂正報告書の提出命令並びに不実記載があつた場合（管轄財務局等が重要な事項について虚偽の記載があり、又は重要な事実の記載が欠けていることを発見した場合等）の訂正報告書の提出命令が規定されている。

有価証券報告書等の記載事項のうち、重要なものについて訂正報告書を提出したときは、遅滞なく電子広告等で公告する必要がある。

⑤臨時報告書の提出（金商法24条の5）

有価証券報告書提出会社は、有価証券の募集又は売出しが外国において行われる時、その他公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして内閣府令で定める場合に該当することとなつたときは、臨時報告書を遅滞なく内閣総理大臣に提出しなければならない（金商法24条の5第4項）

内閣府令で定められた臨時報告書の提出が求められるときは、

*親会社の異動

*主要株主の異動

*会社に係る重要な災害が発生し、それが止んだ場合で、当該重要な災害による被害が会社の事業に著しい影響を及ぼすと認められる場合

*会社の財務状態及び経営成績に著しい影響を与える事象の発生（純資産額の100分の3以上、純利益の100分の20以上に相当する額）

等である（開示に関する内閣府令19条2項）。

(3) さらに、事業内容の開示事項ではないが、開示内容が適正であることを確保するための書類として次の確認書及び内部統制報告書の提出を義務づけている。

①有価証券報告書の記載内容に係る確認書の提出（金商法24条の4の2）

確認書制度は、内部統制が適切に整備されていることを前提として、有価証券報告書等に記載された内容の適正性について、経営者が自ら確認し、その旨を記載した確認書を有価証券報告書等に添付させることにより、有価証券報告書等の内容の適正性を高めようとするもので、従来有価証券報告書等の任意の添付書類になっていたものを義務付けることとしたものである。

有価証券報告書を提出しなければならない会社は、代表者及び最高財務責任者が有価証券報告書の記載内容が「金融商品取引法に基づき適正であることを確認した」旨を記載した確認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。四半期報告書（金商法24条の4の8）及び半期報告書（金商法24条の5の2）の提出に際しても確認書の提出が必要となる。

確認書の記載事項については「企業内容等の開示に関する内閣府令」に規定されて

いる（内閣府令17条の5）。

②内部統制報告書の提出（金商法24条の4の4）と内部統制監査報告書

上場会社等は当該会社の属する企業集団及び当該会社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（内部統制報告書）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。

内閣府令で定める体制としては、「当該会社における財務報告が法令等によって適正に作成されるための体制」（内部統制府令第3条）とされているが、この体制は各会社の事業の特性（業種等）や規模等により異なることから、各会社において判断されることになる。内部統制報告書の用語、様式、作成方法は内部統制府令によるものとし、府令に定めがない事項については、一般に公正妥当と認められる内部統制の評価の基準に従う（内部統制府令第1条1項）事とされており、企業会計審議会が公表した「財務報告に係る内部統制の評価及び監査に関する基準」は、この一般に公正妥当と認められる基準に該当すると規定されている（内部統制府令1条4項）。

内部統制報告書は内部統制を整備・運用する役割と責任を有する経営者が、財務報告の信頼性を確保するため、財務報告に係る内部統制についての有効性を自ら評価しその結果を外部に報告するものである（財務報告に係る内部統制の評価及び監査に関する実施基準Ⅱ、1）。内部統制報告書は提出会社の事業年度の末日を基準日として作成され（内部統制府令5条1項）、その様式については、「評価の範囲、基準日及び評価手続きに関する事項」、「評価結果に関する事項」等が内閣府令（内部統制府令4条に定める様式）で定められている。

内部統制報告書は、会社と特別の利害関係のない公認会計士又は監査法人の監査証明（内部統制監査報告書）を受ける必要がある（金商法193条の2第2項、内部統制府令1条2項）。内部統制監査報告書は、経営者による内部統制の有効性の評価結果に対して監査人が監査結果を意見として表明したものである（財務報告に係る内部統制の評価及び監査の実施基準Ⅲ、1）。内部統制監査報告書の記載事項は法定されており（内部統制府令6条）、監査結果についての意見は、「無限定適正意見」、「除外事項を付した限定付き適正意見」、「不適正意見」の区分に応じて、所要事項を記載することとされている。

内部統制に不備があり、その旨を経営者が内部統制報告書に自らの評価結果として記載した場合、内部統制監査報告書では内部統制の評価について適正に表示していると表明されることとなる。監査証明は、経営者の評価結果の表示の適正さについての意見であり、内部統制の有効性自体の評価でないことに留意の必要がある。また、内部統制報告書において、内部統制に不備がある旨記載された場合でも、財務諸表監査においては監査人が無限定適正意見を表明することも可能である。

四. インサイダー取引規制

1. インサイダー取引規制の概要

昭和63年2月、証券取引審議会不正取引特別部会は「内部者取引の規制の在り方について」の報告書を取りまとめ、この中で、典型的なインサイダー取引（内部者取引）を、「有価証券の発行会社の役員等は、投資家の投資判断に影響を及ぼす情報について、その発生にみずから関与し、または容易に接近しうる特別な立場にある。これらの者が、そのような情報で未公開のものと知りながら行う有価証券にかかわる取引」と定義し、「こうした内部者取引が行われるとすれば、そのような立場にある者は、公開されなければ当該情報を知りえない一般の投資家と比べて著しく有利となり、きわめて不公平である。このような取引が放置されれば、証券市場の公正性と健全性が損なわれ、証券市場に対する投資家の信頼を失うことになる」とした。この考え方を踏まえて、昭和63年証券取引法改正が行われ、インサイダー取引禁止規定が制定された（現金商法166条、同167条）。

金商法166条は会社関係者の禁止行為を、また、同167条は公開買付者等関係者の禁止行為（いわゆるアウトサイダー取引）を規定している。ここでは、会社実務上より重要性が高い166条の会社関係者によるインサイダー取引についてまとめた。

2. 金商法166条の概要

金商法166条は、「上場会社等」の役員・従業員や大株主等の「会社関係者」等が、その職務・地位に基づいてその会社の株価に重大な影響を与える「重要事実」を知った場合、その重要事実が「公表」された後でなければ、当該会社等の特定有価証券等の売買等の取引は行ってはならないと規定している。インサイダー取引は形式犯とされ、重要事実を知って公表前に株券等の売買等をすれば直ちに違反行為となり、目的・動機や利得の有無等は考慮されない。

(1) 上場会社等（金商法163条）

株券、社債券、優先出資証券で上場されているもの、店頭売買有価証券または取扱有価証券の発行者をいう。

(2) 会社関係者（金商法166条1項1～5号）

①会社関係者

- ・当該上場会社等（親会社及び子会社を含む）の役員、使用人その他の従業員（以下、「役員等」）。パートタイマーも含まれる。
- ・当該上場会社等の会計帳簿閲覧権を有する株主等（総議決権3%以上の株主等）
- ・当該上場会社等に対する法令に基づく権限を有する者（監督官庁の公務員等）
- ・当該上場会社等と契約を締結している者又は締結の交渉をしている者（その者が法人である場合にはその役員等）（取引先、顧問弁護士、監査人、元引受証券会社等）

②元会社関係者（金商法166条1項）

会社関係者でなくなってから1年以内の者（ただし会社関係者であった当時、知った情報に限る）

③情報受領者(金商法166条3項)

会社関係者又は元会社関係者から重要事実の伝達を受けた者、又は職務上当該伝達を受けた者（報道記者、証券アナリスト等のこと）と同一法人の他の役員等でその職務に関し当該重要事実を知った者

(3) 重要事実（金商法166条2項）

投資家の投資判断に重要な影響を及ぼす情報として決定事実、発生事実、決算情報、その他の重要事実（バスケット条項）、子会社情報があり、インサイダー取引規制の対象になる。ただし、これらの情報のうち投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものについては、金商法や有価証券取引規制府令（以下、「取引規制府令」）で軽微基準が定められ、規制の対象外とされている。

①決定事実（上場会社等の意思決定にかかる重要事実）(金商法166条2項1号)

募集株式の募集又は募集新株予約権の募集（発行総額が1億円以上）、資本金の額の減少、資本準備金又は利益準備金額の減少、自己株式取得、株式無償割当（割当比率1.1以上）、株式の分割（増加割合10%以上）、剰余金の配当（前年度比20%を超える増減のある場合）、株式交換、合併・会社分割、事業の全部譲渡又は一部の譲渡又は譲受、解散、新製品又は新技術の企業化、業務上の提携等をいう。

②発生事実（上場会社等の意思によらない重要事実）(金商法166条2項2号)

災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害（損害額が純資産の3%以上）、主要株主の異動、特定有価証券又は特定有価証券にかかるオプションの上場の廃止又は登録の取消の原因となる事実（社債又は利益配当優先株等については除外）、以上に挙げた事実に準じる事項で政令に定めた事項（具体的には金商法施行令28条の2第1号～12号）をいう。

③決算情報(業績予想の大幅な修正に係る重要事実) (金商法166条2項3号)

会社の売上高、経常利益もしくは純利益、剰余金の配当又は会社の属する企業集団の売上高等について、公表された直近の予想値に比較して会社が新たに算出した予想値又は当該事業年度の決算において差異が生じたことが重要事実となる。

取引規制府令51条は、この差異が売上高については変動率が10%以上であること、経常利益は変動率が30%以上且つ変動額が純資産の5%以上であること、当期純利益は変動率が30%以上且つ変動額が純資産又は資本の額のいずれか少ない額の2.5%以上であること、また、剰余金の配当は20%以上であることが重要事実に該当すると規定している。

④その他の重要事実（バスケット条項）(金商法166条2項4号)

上記の①～③を除き、当該上場会社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であ

って投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの。

①～③には軽微基準や重要性基準等の数値基準が設けられ、各事実が重要事実に該当するか否かが客観的・具体的に判断できるが、このバスケット条項は実質基準であり、重要事実に該当するかどうかの評価・判断に不透明さがつきまとう。

⑤子会社情報（金商法166条2項5号～8号）

上記①～④に対応する事実で当該会社の子会社に係る事実。

平成12年3月期から上場会社の決算は連結重視に移行し、上場会社の評価に際して、子会社に関する情報が重要になった。

連結ベースの情報がインサイダー取引規制の重要事実に追加され、子会社関係者が子会社に係る未公表の重要事実を知って当該上場会社の株式を売買してはならないとされた。

(4) 公開（金商法166条4項、金商法施行令30条）

次に掲げるいずれかの措置を講じることにより、公表となる。

- ・重要事実が記載された有価証券報告書等が公衆の縦覧に供されること
- ・重要事実が2以上の報道機関に公開され、12時間が経過すること
- ・重要事実が金融商品取引所に通知され、当該取引所が公衆の縦覧に供すること

3. インサイダー取引の法的責任

平成18年6月の法改正により、インサイダー取引違反に対する罰則は厳しくなった。刑事罰は、違反者には5年以下の懲役もしくは500万円以下の罰金又はその両方が課せられ、法人を代表又は代理して取引が行われた場合には取引の当事者だけではなく、法人に対しても5億円以下の罰金刑が併科される。さらに、インサイダー取引により得た財産は没収・追徴され剥奪される（金商法198条の2）。

また、行政罰としての課徴金制度は刑事罰と比べて柔軟に対応できるため積極的に適用されている。会社の役員が会社の計算で取引を行った場合は、個人ではなく会社に課徴金が課せられる。課徴金の額の算定には、インサイダーとして行われた有価証券売買等の価格と重要事実公表後2週間における最高値（最安値）との差額が適用される。

4. インサイダー取引の態様

証券取引等監視委員会が公表した「金融商品取引法における課徴金事例集」（平成21年6月30日）は、平成17年4月の課徴金制度導入以来平成21年5月までに課徴金納付命令が出された29件の金商法166条違反事例を記載している。このインサイダー取引事例の構成要件別の状況は次のとおりである。尚、同一事例で会社関係者等あるいは重要事実が複数ある場合はそれぞれを1とカウントし、集計した。

*会社関係者等（違反行為者）

・当該上場会社の役員又は社員（166条1項1号）	37%
・当該上場会社と契約締結（又は締結交渉）をして いる会社又はその社員（166条1項4号）	28%
・情報受領者（166条3項）	20%
・当該上場会社（自社株買い）（175条7項）	7%
*重要事実	
・業績及び配当予想値の修正（166条2項3号）	30%
・社債の募集、株式の発行（166条2項1号イ）	23%
・業務上の提携等（166条2項1号ヨ）	20%
・株式分割、株式交換（166条2項1号へ、チ）	10%
・合併（166条2項1号ヌ）	10%
・バスケット条項に該当（166条2項4号）	3%
*重要事実（決定事実、決算情報）の決定機関	
・会長又は社長	41%
・経営会議、常務会等	24%
・主要役員間の話し合い	17%
・その他	17%
*違反行為者の取引時期	
・重要事実の決定から取締役会決議の間	71%
・重要事実の取締役会決議から公表の間	19%
・その他（取締役会決議なし）	10%

5. インサイダー取引防止の社内管理体制

インサイダー取引自体は基本的には個人の犯罪である。しかし、会社の役職員によってインサイダー取引が行われた場合、会社の内部管理体制が問題視され会社の信用が大きく毀損し、ビジネスにも重大な影響を及ぼしかねない。また、インサイダー取引防止の社内管理体制に不備があれば、金融商品取引所の注意喚起の対象にもなりかねない。インサイダー取引の未然防止に資する社内管理体制の構築が求められる。

（1）情報管理責任者の設置

重要事実にあたる内部情報は会社内のどの部署、どの会議体で発生するのか、確認する必要がある。所管部署及び会議体の事務局が重要事実を管理することになるが、それぞれにおいて重要事実の情報管理責任者を設置し、情報の社内外への漏出の防止に必要な措置をとることが大切である。

（2）インサイダー取引管理規程の整備

インサイダー取引規制は上述した金商法、施行令、内閣府令等で定められ、この規制

を補うものとして東京証券取引所等の規則がある。これらを踏まえて、会社は自社の実情に即してインサイダー取引の防止に、より具体的・実践的に取組む必要がある。リスクマネジメントの観点から、子会社を含めた企業集団としてのインサイダー取引管理規程を制定したい。

インサイダー取引規制は頻繁に改正されており、今後もこの改正に合わせて社内管理規程の見直しが必要になる。適時・適切に検証・見直しを行う体制をシステムとして確立しておくことが望まれる。

(3) 情報開示責任者（又は機関）の設置

重要事実の公表は、決定事実・決算情報については実質的な意思決定後遅滞なく、また発生事実は発生後遅滞なく行うことが原則である。「四. 4. インサイダー取引の態様」で見たように、決定事実・決算情報に基づくインサイダー取引は、社長等による実質的な意思決定から正式な取締役会決議の間に違反取引の70%が集中している。意思決定後できる限り速やかに公表することがインサイダー取引防止の一つのポイントになろう。ただ、企業機密その他により、決定あるいは発生後直ちに公表することが会社の利益及び株主の共同利益に反すると認められる場合には、公表を行わない理由が解消したときに遅滞なく公表することが求められる。

このような公表の可否を責任をもって判断する情報開示責任者や情報開示委員会（仮称）の設置が必要になろう。情報開示責任者としては広報部長、法務部長又は管理本部長等が任に当たるケースが多いと思われる。

(4) 社内教育の実施

インサイダー取引を行ってしまう原因の多くは、インサイダー取引規制に関する知識・理解の不足や認識の甘さにある。社内教育によってインサイダー取引規制に関する知識の徹底や違反事例の紹介等により、インサイダー取引が犯罪であること、また証券取引等監視委員会や東京証券取引所の違反取引監視システムにより発覚の可能性が高いこと等を十分に認識させることが大切である。役職員に対する日常の啓発活動が社内における法令順守の決め手にもなる。

五. 金融商品取引所規則

1. 金融商品取引所の適時開示制度

金融商品取引所に上場されている有価証券は幅広い投資者の参加が予定されている他、各種の会社情報により有価証券の取引が大きな影響を受けることから、金融商品取引所は、上場会社に対して、投資者の投資判断に影響を及ぼす可能性がある重要な会社情報を適時、適切に投資者に開示することを上場規定で求めている。投資者保護と取引所の公正さと信

頼確保のため、取引所が定めた所謂適時開示制度である。

開示のタイミングとしては、金商法で規定されている臨時報告書（金商法24条の5第4項）による開示よりも早いタイミングで投資者に情報を提供することになっており、東京証券取引所の上場規定では、公正な価格形成と投資者保護を図るため、上場会社に対して「重要な会社情報が生じた場合」には「直ちに」その会社情報を証券取引所に報告するとともに、投資者に対して適時適切に開示すること（有価証券上場規定402条）としている。開示のタイミングを決める「重要な会社情報が生じた場合」について、東証は「会社の業務執行を実質的に決定する機関により決定が行われた時点」及び「発生事実を認識した時点」としている。

また、決算短信の開示時期に関しては、東証より「決算短信は遅くとも期末後45日以内に開示する事が適当であり、さらに30日以内の開示がより望ましい」、「四半期決算では目安として四半期決算後30日以内の開示がより望ましい」旨要請されている。決算短信の開示が期末後50日を超える場合には、理由、翌年度以降の開示時期の計画を遅滞なく開示することが求められている。

適時開示は、原則として「TDnet」（東証の適時開示情報伝達システム）を通じて行われる（上場規定414条）。

2. 適時開示に係る宣誓書の提出

取引所に対する信頼を確保するべく代表者が宣誓した「適時開示に係る宣誓書」及び「適時開示体制概要書」の提出が義務づけられている。

3. 適時開示項目

適時開示が必要な会社情報は、投資判断に重要な影響を与える会社の業務、運営又は業績等に関する情報である。大別すると、以下の3分類に区分される

（1）上場会社に関する情報

①決定事実に関する情報（上場規定402条1号）

* 募集株式及び募集新株予約券の募集、資本金の額の減少、自己株式の取得・合併

②発生事実に関する情報（上場規定402条2号）

* 災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた災害

* その他、当該上場会社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの等

（2）子会社等に関する情報（上場規定403条）

（3）決算情報（上場規定404条～405条）

①上場会社の通期及び四半期の決算に関する情報（決算短信及び四半期決算短信）

- ②上場会社の業績予想の修正
- ③上場会社の剰余金の配当予想
- ④子会社等の業績予想の修正

4. 開示内容の変更又は訂正

開示済みの会社情報の内容について変更もしくは訂正が行われた場合には、投資判断に重要な影響を与えることとなる。従って、開示内容に変更又は訂正すべき事情が生じた場合には直ちに変更又は訂正内容を開示する必要がある（上場規定416条）。

5. 取引所規則違反の場合の措置等

適時開示に関する違反行為に対しては、制度の実効性の確保のための措置が定められている。

（1）改善報告書の提出と閲覧

上場規定に基づく会社情報の適時開示を適正に行わなかった場合に、改善の必要性が高いと認められた場合には、当該上場会社に、経過及び改善措置を記載した報告書（改善報告書）提出が求められる。

提出された改善報告書は公衆の閲覧に供される。

（2）上場廃止等

有価証券報告書等（上場規定2条88号に定義される）に虚偽記載があり、影響が重大と取引所が認める場合には、上場廃止事由となる。

上場会社について、改善報告書を東京証券取引所が定めた提出期限までに提出しない場合、過去5年以内に2度改善報告書を提出している会社に3回目の改善報告書提出が必要と認めた場合、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には、上場契約の重要な違反として上場廃止事由に該当する。

上記事由に該当しない場合でも、適時開示義務に重大な違反を行った場合には、「適時開示に係る宣誓書」において宣誓した事項の重大な違反に該当し、上場廃止事由に該当する。

（3）上場契約違約金制度

上場規定その他の規則に違反した場合には1000万円の上場違約金の支払いを求められる可能性がある。

六. 不適切な会計処理が発生した場合の対応

1. 不適切な会計処理の事例

会社法による内部統制システムの整備、金商法による財務報告に係る内部統制報告制度の導入、証券取引所の開示規制等が図られてきているが、不適切な会計処理をはじめ会計関連の不祥事が依然として散見される。金商法の財務報告内部統制も子会社、関連会社を含む連結グループとしての内部統制の適正化のための体制の整備を重視しているが、親会社の会計処理に問題がなくても、連結子会社の不適切な会計処理により、親会社の連結決算に重大な影響が生じる恐れがある。不適切な会計処理の例として平成20年度に発覚した5社を取り上げてみた。

不適切な会計処理5社の概要は、債権回収遅延から海外での不適切な三国間金融支援取引が発覚した会社（A社）、複数の海外子会社における過去数年間の費用の過少計上が判明した会社（B社）、匿名の通報に基づく内部調査の結果子会社を含む事業部門における数年にわたる未完成の工事代金の前倒し計上が判明した会社（C社）、税務調査の中で循環取引の疑いを指摘され子会社による長年の循環取引が発覚した会社（D社）、取引先からの相談を受けた社内調査の結果循環取引が発覚した会社（E社）で、いずれも東京証券取引所上場の公開大会社である。

不適切な会計処理が発覚した会社は、5社全ての会社が会社法の事業報告で不祥事を開示していたが、金商法や東証の開示規則に基づく開示書類に関しては、内4社が不適切な会計処理に伴う過年度の有価証券報告書、四半期報告書並びに決算短信、四半期決算短信等について訂正報告書を提出していた。1社（E社）は不適切な取引に係る影響額が、当該不適切な会計処理に係る売上高の連結売上高に占める割合が各年度共に0.1%未満と、会社の過去の事業年度の業績に比して僅少なことから、過年度決算の遡及的な修正は行わず、平成20年度決算で損失額を一括計上するに止めている。

2. 不適切な会計処理の疑いが発生した場合の対応（調査委員会の設置）

不適切な会計処理に伴う決算修正事由が発生した場合には、会社が定める内部統制のルールに従い、早急に事実関係及び原因究明の調査を進める（不適切な会計処理の程度により、場合によっては外部専門家を含む調査委員会等を設置することも考えられる）必要がある。不適切な会計処理の疑念が発生した場合には、直接的に疑義が生じた取引のみならず、他の類似の取引にも不適切な会計処理が行われた可能性もあるのに加え、過去の事業年度にも問題が発生している可能性もある。監査法人とも協力の上調査を実施する必要が出て来るが、関係者のヒアリングや関係書類の調査等相当程度の作業時間を要する可能性がある。

上記5社共に調査委員会を設置の上、発生原因の調査と再発防止策等を検討し、結果を公表しているが、特に、弁護士や公認会計士等の外部専門家を含む調査委員会においては、原因調査や再発防止策検討の際、監査役もこれまでの監査の状況や監査役としての意見を

求められる事があるので、コンプライアンス違反等内部統制システムに係る日常監査について監査役としての考えを整理しておくのが望ましい。

3. 金商法及び東証開示規則に基づく決算修正と開示

決算書類の適正性に疑義が生じている中で、相当な調査期間が必要となる場合には適時開示のタイミングが問題になってくる。有価証券報告書や決算短信等は、投資家の投資判断に影響を与える重要な開示書類であり、後日、粉飾等の理由で訂正報告書が提出された場合株価に影響を与えることは容易に推測できる。調査の結果、決算書類の重要な過誤等の恐れが出てきたときには、「重大な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす」恐れがあり（上場規定402条2号X）、投資家保護の見地に加え、株価下落に伴う投資家からの訴訟リスクに備える意味でも、「開示済みの決算の適正性に疑義が生じた、決算への影響は不明であるが調査委員会を発足させて調査中である、調査結果が判明次第公表する」旨の開示（速報的な適時開示）をするのが望ましいと考えられている。

現実に前記5社の内4社は、最終調査結果を待たずして早い段階で、「不適切な会計処理の判明について」等の形で疑義が生じた旨の開示を行っている。その後、事実の調査と共に信頼回復策や再発防止策を検討したうえで、中間報告や最終報告の形で正式な調査報告書を公表している。残る1社（E社）は調査終了後再発防止策と共に公表している。

金融庁や証券取引所に報告すると共に、適正な会計処理についての検討を経て、訂正内容が確定次第、必要な訂正報告書を可及的速やかに提出することとなる（前記 三. 3. (2) ④及び五. 4. 参照）。訂正の対象となる財務諸表等としては、遡及する訂正の期間によるが、仮に過去数年にわたる決算にまでに遡及する場合には、過去に提出した有価証券報告書、半期報告書、四半期報告書並びに決算短信、中間決算短信、四半期決算短信が該当する。不適切な決算処理の訂正作業が4月、5月の年度決算作成の時期と重なると、その対応には、会計監査人との協議を含め多忙を極める恐れがでてくる。

4. 会社法に基づく事業報告、計算書類での開示と監査役会監査報告

(1) 会社法には、定時株主総会に報告された計算書類に過誤や粉飾があった場合の訂正についての規定がない。会社法上の計算関係書類は、「法令及び定款に従い株式会社の財産及び損益の状況を正しく表示しているものとして法務省令に定める要件に該当する場合」（会社法439条）には、取締役会の承認により確定し、株主総会で報告される。確定した計算書類に基づき利益剰余金及び分配可能額が計算されるが、確定後にその内容を変更することは予定されていないため、変更のための手続きは会社法上設けられていない。従って、株主に対し直接開示された過年度の事業報告や計算書類が不適切な会計処理のまま修正されない形で残ることとなる。

計算書類に重要な過誤や粉飾があった場合に、仮に剰余金分配規制に違反して分配可能額を超えて配当を行った場合には違法配当の問題が生じうる（会社法462条1項6

号、461条1項8号)。また、監査役としては重要な過誤や粉飾決算を見逃した「会計監査人の監査の方法と結果」の相当性の判断が問題となりうるところであるが、不適切な会計処理が判明した会社は5社とも新しい会計監査人選任議案を提出していなかった。

(2) 前記の通り、金商法に基づく有価証券報告書等の財務諸表は、過年度の数字を遡及的に修正する会計上の遡及処理により過年度の財務諸表は直接修正され、決算修正事由が発見された当該年度の決算も、前期迄の修正後の財務諸表を前提に作成する事となる。会社法上は確定済みの過年度の計算関係書類の内容は変更されることはないために、不適切な会計処理による損失を損益計算書上、特別損失（過年度損益修正損、「企業会計原則注解、注12」参照）として単年度に一括損失計上する事となり、結果として、会社法上の計算書類と金商法の有価証券報告書と二つの異なった決算数字が存在することとなる。

現に、昨年度不適切な会計処理の事実が開示された前記5社ともに、過誤が発見された平成20年度の決算において、過年度の計算書類は修正されること無く、不適正な会計処理による損失を、損益計算書上特別損失として単年度に一括損失計上している。

(3) 過年度決算の修正に関して会社法に限界がある中で、事業報告や計算書類等会社法上の過年度損益について金商法との関係を説明しつつ、自主的な追加的開示を試みた例としてA社とC社がある。

A社は、事業報告の「当期の業績」の中で、「過年度損益修正額につき、金融商品取引法上は、過年度に遡り当該年度の数値を全て訂正し、有価証券報告書の訂正報告書を提出しているが、会社法上の計算書類については、当期の特別損失項目（「金融支援取引（〇〇案件）過年度損益修正損）」として、・・・億円（当期純利益への影響額・・・億円）を一括損失計上している」、旨金商法上の決算修正と会社法上の決算修正の違いについて開示すると共に、「対処すべき課題」の中で不祥事の概要と再発防止策について触れている。更に、監査役会監査報告において、「不適切な会計処理に伴い会社法上の計算書類の修正が行われた（監査役も修正内容を監査した）」趣旨の報告を行っている。（詳細は後記（4）参照）

C社は、事業報告の「財産及び損益の状況」の項目の中で、不適切な会計処理が行われた過去4年間の損益について、事業報告で開示された過去4年間の損益に加えて、過去4年間の有価証券報告書の訂正報告書の金額を開示すると共に、連結計算書類の連結注記表の中で、「過年度損益修正損」の計上額、過年度各期に遡及修正した場合の各期の当期純利益への影響額を開示している。結果的に、過年度に遡及して修正した有価証券報告書ベースの決算を定時株主総会で報告し、併せて違法配当の問題も生じていなかったことを明確にした形となっている。

(4) 5社はいずれも事業報告や監査報告で不適切な会計処理に言及していたが、事業報告での開示の概要及び監査役監査報告を改めて整理すると次のようになる。

(A社) 事業報告の「当期の業績」及び「対処すべき課題」の中で不祥事の概要と再発防止策について触れるとともに、損益計算書で特別損失を一括計上（詳細は前記（3）参照）。監査役会監査報告で「内部統制システム・・・認められません。なお、事業報告に記載の通り、〇〇向け三国間貿易取引に係わる物流を伴わない金融支援取引と考えられる取引の会計処理は、当期に修正処理されています。会社は、再発防止策として、取引管理の強化、人事ローテーションの徹底、コンプライアンス教育の徹底等の施策を決定し、実効に移しています」と、不適切な会計処理に伴い会社法上の計算書類の修正が行われたこと（監査役も修正内容を監査した）と会社として再発防止策を講じていることを明記。

(B社) 事業報告の「現況に関するその他の重要な事実」の中で、「不適切な経理処理と四半期報告書の提出遅延」として「中南米の連結子会社に於いて、今年度を含め過去数年間にわたり不適切な経理処理が行われていた事が判明。これは、財務報告内部統制が有効でない可能性がある事を示しており、現在当社グループを挙げて再発防止策を実施している。」旨開示している。監査役会監査報告では、「事業報告記載のとおり、海外連結子会社の一部において財務報告内部統制に関して有効でない可能性があること取締役は評価しておりますが、取締役等はその改善に取り組んでおり、また、当期の計算書類等の適正性に影響が生じておらず、内部統制システムに関する取締役の職務の執行についても、指摘すべき事項は認められません。」と報告。

(C社) 事業報告の「財産及び損益の状況」の中で過去の「有価証券報告書の訂正報告書の内容」を開示すると共に、連結注記表の「連結損益計算書に関する事項」で過去の損益への影響額を開示（詳細は前記（3）参照）、監査役会監査報告において、「なお、事業報告記載のとおり、本年度期末間際に発覚したサービス本部及び一部の子会社における不適切な会計処理に対して、調査委員会による事実調査と原因究明が行われ、しかるべき再発防止策が図られるとともに、内部統制システムの整備が進められていることを確認しております。今後とも継続的な改善状況について監視、検証してまいります」と報告。

(D社) 事業報告の「対処すべき課題」の中で「当社子会社に於いて、複数の取引先との間で循環取引を行っていたことが判明した。グループ全体にリスク管理意識の維持、向上を図り・・・」と不祥事について触れている。計算書類については、連結損益計算書で「循環取引損失」等を特別損失で一括計上し、連結注記表の中で「過年度連結決算の訂正」について「連結子会社において不適切な取引が平成11年11月から平成21年2月まで行われていたことが、本年3月に判明。同様の事例の有無について調査した結果別の連結子会社でも不適切な取引が判明した。内部調査の結果損失見込額・・・億円を認識した。」「会計処理について、会社法上の連結計算書類については当連結会計年度

において一括処理方式による訂正を行っている。また、金商法に基づく連結財務諸表の訂正を行うことを決定している」旨、開示。

監査報告では「内部統制システムに関する・・・指摘すべき事項は認められません。なお、事業報告に記載の通り、本年3月に当社子会社において不適切な取引が判明しました。監査役会としては、当社グループにおける内部統制システムの強化など再発防止策について適正な処置がなされるよう、引き続き注視していきます」と報告している。

(E社) 連結売上額に占める不祥事の金額は僅少ではあったが、コンプライアンス違反の重要性に配慮し、事業報告の「対処すべき課題」の中で「当社において発生した不適切な取引及び再発防止策について」との項目を設けて、不祥事の概要を報告すると共に「当社は、中期経営展望における重点施策の一つである・・・の一環として内部統制、コンプライアンスの徹底に取り組んでいるが、まだ十分でなかったことを重く受け止めている、社長よりコンプライア意識の再徹底を指示すると共に、再発防止策として・・・」と再発防止策を報告している。

監査役会の監査報告でも、「内部統制システムに関する取締役会の決議の内容は・・・指摘すべき事項は認められません。なお、事業報告記載の通り、・・・が一部架空取引を含む循環取引に関与していたこと、また、・・・が売買実態の無い取引を行っていたことが判明しました。会社は、当社グループの全役職員にコンプライアンス意識の再徹底を行うと共に、再発防止策として、営業現場での管理の再徹底、業務プロセスのコントロール強化及び人材流動化の促進などの施策を決定し、かかる施策を着実に実行しています。」と報告

七. 不祥事発生後の情報の開示

企業情報等の開示には法令で開示が規定されている強制開示の他に、会社が任意に開示する任意開示がある。投資家や顧客等のステークホルダーに対し、IR活動や株主通信の発行、広報誌やPR誌の発行等を通じて、経営計画や事業内容の説明等企業の情報を積極的に開示することにより、事業活動や商品への理解を深めてもらい、ひいては企業価値を高めることを狙いとしていることが多いが、監査役として留意すべき任意開示として、不祥事が発生した後の情報の開示がある。

1. リスク管理体制（内部統制システム）の一環である危機管理対応としての不祥事の公表等

(1) 最近、食品業界では食品の産地、期限、原材料等の表示の偽装事件が次々と発覚したほか製紙業界、電力会社、サッシ業界でも表示の偽装やデータの改ざんが相次いで発覚し、著しく社会的批判を受けた。偽装の発覚の多くは内部告発によるものであったが、偽装が発覚した後の会社の社会的信用の喪失は甚だしかった。

これらの不祥事では「改ざんの実事」よりも「改ざん行為の隠蔽」が社会的批判を受けたものもあり、社会的な信用が喪失したばかりでなく、経営に重大な影響を及ぼしている。

不祥事が発生したり不祥事を発見した場合に、会社としてはどのような対応が必要となるのであろうか。

会社法で明文化されていないが、違法行為等の不祥事が発生した場合に、事実を知った後速やかに信用失墜を最小限にとどめるための適切な対応を講じることも取締役の善管注意義務とされ、この適切な措置の一環として不祥事の公表等が求められることがある。

尚、有価証券報告書提出義務のある会社は、公益又は投資者保護のために必要且つ適当なものとして内閣府令で定めるところにより臨時報告書を遅滞なく提出することが義務づけられている（金商法24条の5第4項、開示に関する内閣府令19条2項）他、金融商品取引所はその規則で、取引所に上場している会社に対して、投資者の投資判断に影響を与える重要な会社情報を適時、適切に投資者に対して開示することを要求する適時開示制度を定めており、これらに該当するときには臨時報告書の提出や適時開示が必要となる。

(2) 会社法では、内部統制システムの基本方針を取締役会で決議し、その内容の概要を事業報告で開示することを求めている（会社法362条4項6号）。会社法には明文の規定はないが、取締役会で決議された方針に基づき、取締役には善管注意義務としてリスク管理体制を含む内部統制システムの構築義務があるとされており、最大のリスクの一つが不正、法令違反、欠陥商品、偽装等の不祥事の発生といわれる。会社が欠陥商品を販売した場合、流通した欠陥商品を購入した消費者や企業に傷害事故や健康被害が発生するだけでなく、欠陥商品を販売した会社が消費者等からの社会的信用を喪失して企業活動に深刻な影響をもたらされたり、未公表の欠陥商品をネタに恐喝等の被害を受けたり、という不祥事の負の連鎖が生じる危険がある。

リスク管理体制には、リスクの予防だけでなく、不祥事等リスク発生後に会社が危機に陥った際のダメージを最小化するための所謂クライシスマネジメントも含まれるが、どのようなリスク管理体制を整備するかは経営判断の問題であり取締役の裁量が認められている。不祥事が法令違反の場合、法令違反行為を継続することに経営判断原則は妥当しないが、法令違反が発覚後にどのような対応をとるかの判断には、経営判断原則が妥当する。ただ取締役には善管注意義務として、不祥事や事故発生後速やかに、十分な事実確認と信用失墜等ダメージを最小限にとどめるために適切な対応をとることが求められ、事実の公表や商品の回収等の措置を講じる必要が出て来ることが多いと考えられる。

尚、不祥事をマスコミ等へ公表する場合には、開示の内容やタイミングも含めて適切

な対応が必要となるので、予め、顧客、マスコミ、監督官庁への対応のための体制を構築しておくと共に、公表に際しては弁護士等関係者とも事前の協議をして万全を期することも必要となってくる。

2. 不祥事の公表を怠った取締役、監査役の責任

(1) 不祥事が発生した場合の取締役の善管注意義務について判断した裁判例として、違法な（無認可）食品添加物が混入した肉まんを販売した後で、その事実を認識した取締役が、事実を公表せず肉まんの回収を怠ったとして善管注意義務違反に問われた、ダスキン代表訴訟事件の判決がある。

ダスキンの場合、消費者の健康被害は生じなかったが、信用失墜を回避するために、事後的ではあるが、不祥事の公表を検討すべきだったとして裁判所は役員の実責任を認めている。

ダスキン事件（平成18年6月9日大阪高裁）の判決概要

「無認可添加物の混入を知らずながらあえて販売を継続するという食品販売業者としては極めて重大な法令違反事実が判明した以上は、その実態と全貌を調査して原因を究明し再発防止のために必要な措置を講ずることはもとより、直ちに担当者によりとられた対応策の内容を再検討して、食品衛生法違反の重大な違反行為により食品販売業者が受ける恐れのある致命的な信用失墜と損失を回避するための措置を講じなければならない。その中でマスコミ等への公表や、監督官庁への事後的な届け出の要否等も当然検討されるべきである。」

「取締役は、自ら積極的には公表しないという方針を採用し、消費者やマスコミの反応をも視野に入れた上での積極的な損害回避の方策の検討を怠った点において、善管注意義務違反のあることは明らかである。また、監査役も、自ら上記方針の検討に参加しながら、以上の様な取締役らの明らかな任務懈怠に対する監査を怠った点において善管注意義務違反があることは明らかである。」として代表取締役は5億8000万円、監査役は2億1000万円の損害賠償責任が認められた。公表を主張していた監査役は代表訴訟の被告とはならなかった。

不祥事が法令違反行為の場合には、その後の対応については、取締役の経営判断の原則は適用されないとの見解もあるが、ダスキン事件の判決については、「取締役が信頼喪失の損害を最小限に止める方策を取締役会で明示的に議論することもなく、自ら積極的な公表はしないという曖昧で成り行き任せの方策を手続き的にも曖昧なままに黙示的に事実上承認したことについて、到底、経営判断というに値しない」と判示しており、違法行為がなされた後の対応については、経営判断原則が適用されることを前提として、保護を受けるだけの手続きを行っていないと判断したものと解釈すべきであるとされている。

従って、法令違反行為があった場合に、いかなる会社においてもマスコミ等に対する公表義務があるものではなく、公表するかどうかについては、違法行為の内容や程度、業種、消費者の健康等への影響等に鑑み、個々のケースによって異なり、不祥事後の対応として、取締役が適切に経営判断の手続きをとるべきであると考えられている。尚、事件が発生した当時、ダスキンは非上場会社で証券取引所の開示規制は適用されていなかったもので、当該事項を開示すべき強い要請はなかったが、その後コンプライアンス体制等内部統制システムを整備の上、東京証券取引所に上場している。また、ダスキン事件当時の商法時代と異なり、会社法のもとでは内部統制システムの整備が進み、会社の開示体制が整備されてきており、事業報告やホームページでの開示例が多くなっていることに十分留意する必要がある。

(2) 不祥事の事業報告への開示

事業報告の開示事項は、会社法施行規則に定められている（会社法施行規則118条～127条）。開示の具体的内容については明確には規定されていないが、不祥事については、その内容や重要性によっては事業報告の開示事項である「会社の現況に関する重要な事項」や「対処すべき課題」に該当する場合が多いと考えられる。

昨年度不祥事が判明した2社（食品の一部に不適正な産地偽装等があったF社と政治資金規正法で禁止されている寄付行為に該当する可能性が有る不適切な支出が行われていたG社）の例を見ると、実務上も、不祥事判明後の調査結果についてニュースリリース等で公表した後、事業報告においても次の通り詳細に開示している。

(F社)「会社の現況に関する重要な事項」の中で、食品安全について、「製品の一部に不適正な産地表示があり、農林水産省の指示に基づき表示の点検を行い、当該製品以外に不適正な表示がないことを確認すると共に当該商品については、販売会社の協力を得て回収し、適正な表示に改めた。・・・中国からの輸入食品の一部に（違法物質）が検出されたため直ちに出荷を停止し、回収作業を進めた。当社では食品安全室を設置し、食品の安全管理を強化している」と、産地表示の偽装等の事実と会社の対応策に関して詳細に開示。ただ、監査役会監査報告書においては、特段の言及はなされていない。

(G社)「対処すべき課題」として「コンプライアンス違反の不適切な行為」について、「本年2月、当社労働組合の推薦する議員候補者の後援会に対し、その活動費用の一部を肩代わりするという不適切な支出が長年にわたり行われていたことが判明した。・・・法令遵守に対する取組みの強化に努めてきたにもかかわらず、今回の不適切な行為が新たに判明したことを厳粛に受け止め、経営責任を明確にするために社長、会長がその職を辞しました。・・・再発防止に向けた取組みを開始しており・・・」と不祥事の概要、経営責任及び再発防止策等を開示。

監査役会監査報告においては、事業報告で不祥事が開示されている事から、「内部統制システムの整備に関する取締役会決議の内容は相当であると認めます。一方、事業報告

記載の通り、当社労働組合の推薦する議員候補者の後援会に対して、不適切な支出が長年にわたり行われていたことが判明いたしました。本件に係る内部統制システムが十分に機能していなかったことを踏まえ、会社は適切な再発防止策を含め内部統制システム強化への取組みを開始しております。監査役会として、この取組みにつきまして厳しく監査を実施し、指摘と助言を行って参ります。」と記載している。

八. 開示についての監査役監査

1. 会社法や金商法に基づく開示等に係る取締役の法的責任

会社法や金商法等の法令等に従って、事業報告、計算書類や有価証券報告書等で企業内容を開示することは取締役の職務の執行行為である。職務執行に際し取締役は、善管注意義務を有しており、法令に従い適正に財務情報等を開示する事が求められる。

会社法に基づく開示書類に虚偽記載があった場合には、取締役は任務懈怠として会社に対する損害賠償責任を負う他（会社法423条）、悪意又は重大な過失があったときは、第三者に対して損害賠償責任を負う可能性がある（会社法429条1項）。

計算書類及び事業報告並びにこれらの附属明細書並びに臨時計算書類に記載し又は記載すべき重要な事項について虚偽の記載をした取締役は、当該行為をする事に注意を怠らなかった事を証明しない限り、第三者に対する損害賠償責任を負うことになる（会社法429条2項1号）。会社法では損害賠償額の推定規定は設けられておらず、損害賠償額は原告が主張、立証する必要がある。

金商法では虚偽記載のある有価証券届出書や内部統制報告書等を提出した発行者（金商法21条の2）や発行者の役員等（監査役を含む）に対する損害賠償責任（金商法18条、21条等）や課徴金（金商法172条、172条の2）が規定されている。

また、法令等に従い企業内容を適正に開示する事は法令の遵守行為であり、適正な有価証券報告書等を提出することは会社法に定める内部統制システムの「業務の適正を確保するための体制」即ち、「取締役や使用人の職務の執行が法令、定款に適合することを確保するための体制」あるいは「取締役の職務の執行に係る情報の保存及び管理に関する体制」（会社法362条4項6号、会社法施行規則100条1項1号）の一環であるともいえる。

取締役会で決議された内部統制システムの基本方針に従い取締役や使用人は、企業内容の適正な開示と、情報を適切に管理するための体制を構築し運用していく責務がある。もし、有価証券届出書等の虚偽記載により損害が発生した場合、適切な内部統制システムを構築せず任務懈怠があったと判断された場合には、取締役の損害賠償責任が出て来る。（会社法423条、429条）。一方、金商法上は、有効な内部統制を構築することは義務づけられておらず、財務報告に係る内部統制報告書の内容についての虚偽記載や内部統制報告書の不提出の場合に取締役等の責任が生ずることとなる（金商法22条、24条、197条、197条の25項）。

最近インサイダー取引事件が増えてきているが、この背景として、M&Aや株式分割、自己株式取得等の企業活動の活発化や匿名性が強いネット取引の普及が指摘されている。このような企業活動は重要な企業情報を提供することとなるが、逆に機密情報すなわちインサイダー情報にふれる機会が増加することでもあり、防止のためには、適切な情報管理体制を構築する必要がある（内部統制システムの監査実施基準では、「法令上一定の管理が求められる情報について、役職員等に対して、当該法令で要求される管理方法の周知徹底が図られているか〔内部統制システムの監査実施基準10条2項5号〕監視、検証する」旨規定されている）。

2. 会社法や金商法に基づく開示書類等に係る監査役の責務

会社法では、計算書類や事業報告等は監査役監査の対象とされ（会社法436条1項）、監査の結果は監査報告の内容となる（会社法施行規則129条1項2号、5号、6号）とともに株主総会で報告されることとなっている（会社法437条、438条、）。監査役は任務懈怠があると認められた場合には、会社に対する損害賠償責任が発生する（会社法423条1項）他、監査報告に記載すべき重要な事項について虚偽の記載をした場合には、第三者に対する損害賠償責任がある（会社法429条2項3号）。

金商法には監査役監査に関する規定は特段定められていないので、会社法に基づく計算書類等と異なり金商法に基づく有価証券報告書や内部統制報告書等の監査は求められていないが、有価証券報告書等の虚偽記載について、提出会社の役員としての賠償責任が監査役にも及ぶ旨規定されている（金商法21条、22条、24条の4の6）。

前記の通り、金商法や東証開示規則に基づく開示書類の作成は、取締役の職務の執行行為であり、監査役監査の対象となると考えられるが、会社の機関として監査役は取締役の職務の執行を監査し、法務省令の定めるところにより監査報告を作成する責任がある（会社法381条1項）。また、取締役の職務の執行に関して不正の行為や法令定款に違反する重大な事実があればその事実を監査報告の内容とする必要がある（会社法施行規則129条1項3号）。

また、監査役は会社に対して善管注意義務を負っているが（会社法330条）、取締役の職務の執行に関して、不正の行為や法令定款に違反する重大な事実があれば、監査役は取締役会へ報告義務がある（会社法382条）他、取締役の違法行為差止請求権が認められている（会社法385条）。

3. 会社法に規定された事業報告及びその附属明細書並びに計算関係書類の監査

（1）監査役の監査を受けた事業報告は株主総会に報告される（会社法438条3項）が、計算書類については定時株主総会の承認を受ける必要があるものの（会社法438条2項）、会計監査人設置会社については、監査役及び会計監査人の監査を受けて「法令、定款に従い会社の財産及び損益の状況を正しく表示していると認められる場合には」定

時株主総会での承認を求めず報告で良いとされている（会社法439条）。監査役監査は、計算書類の確定のための前提であり、事業報告や計算書類の記載内容の適正さ、正確性確保のための監査といえる。

事業報告等や計算関係書類の内容及び監査については、法務省令（会社法施行規則及び会社計算規則）に規定されており、監査日程についても、特定監査役が事業報告や計算書類を受領した日から4週間を経過した日、又は附属明細書を受領した日から1週間を経過した日のいずれか遅い日等が監査報告の通知期限とされており（会社法施行規則132条、会社計算規則152条）必要な監査期間が確保されている。監査役及び監査役会の監査の方法及び監査の結果については法務省令の定めるところにより監査報告が作成される。

事業報告の監査にあたっては、事業報告等が「法令もしくは定款に従い、会社の状況を正しく示しているかどうか」（監査役設置会社の場合）（会社法施行規則129条1項2号）、「取締役の職務の執行に関する不正の行為又は法令、定款に違反する重大な事実の有無」（会社法施行規則129条1項3号）、「内部統制システムの整備に関する取締役会決議の内容の相当性」（会社法施行規則129条1項5号）について監査し、計算書類の監査にあたっては、計算書類等が「会社の財産及び損益の状況を全ての重要な点において適正に表示しているかどうか」（会計監査人設置会社以外の監査役設置会社の場合）（会社計算規則154条）、「会計監査人の監査の方法又は結果の相当性」（会計監査人設置会社の場合、会社計算規則155条）について監査し、その結果を監査報告に記載する必要がある。

（2）事業報告の内容は多岐にわたっているが、いずれも会社の状況についての重要な事項である。監査の方法としては、監査役は、取締役会等の重要会議への出席、稟議書や重要な契約書の閲覧、取締役や使用人並びに会計監査人との意見交換等の事業年度を通じた日常監査により得られた情報等をもとに、事業報告や計算書類等の内容が適切に記載されているかどうか判断する（監査役監査基準23条1項、25条他）が、事業報告や計算書類を受領した際には、日常監査を通じて得られた情報に加え、取締役や使用人並びに会計監査人から重要事項について説明を求め確認を行うこと等により、監査意見を形成することとなる（監査役監査基準23条2項、29条1項2項）。

法令違反や不適切な会計処理等の不祥事が発生した場合には、内容の重要性によっては事業報告の「会社の現況に関する事項」の中の「対処すべき課題」あるいは「会社の現況に関する重要な事項」での開示事項に該当する可能性が出て来る。監査役は取締役の善管注意義務に違反する重大な事実があれば、その事実を監査報告に記載する必要があり、監査役としては、不祥事が事業報告に記載すべき事項に該当するかどうかの判断の上、監査報告を作成することとなる。不祥事が事業報告で開示された会社の監査役会の監査報告においては、多くの会社で「事業報告記載の通り、〇〇の不祥事がありました

た」と不祥事について言及し、中には「監査役会が再発防止策を含む内部統制システム」監査の強化を図っている旨、記載しているものもある。

不適切な会計処理に伴い、事業報告の「過去3事業年度の財産及び損益の状況」として、修正後の過年度の計算書類の一部もしくは全部が、当期の事業報告に含まれる場合には（前記六.（4）④参照）（会社法施行規則120条3項）、当該部分も事業報告の一部として監査役監査の対象となるので注意を要する。

（3）会社法による計算関係書類の監査役監査は、金商法や会社法に基づく公認会計士の監査とは異なり、職業的専門家でない者も含む監査役が行う事とされており（会社計算規則149条2項）、公認会計士監査と較べてもより広く、且つ質的には職業的専門家が提供する監査ほど厳格でないものも含まれる。監査には、計算関係書類に表示された情報と計算関係書類に表示すべき情報との合致の程度を確かめ、且つ、その結果を利害関係者に伝達するための手続きが含まれる事としている（会社計算規則149条2項）。したがって、一律に一定水準以上のものが要求されるのではなく、監査の対象となる計算書類の種類や監査役の能力等を踏まえて、具体的場面に応じた水準で実施するものとされている（監査役監査実施要領9章1項）。

会計監査人設置会社の場合、監査役は計算書類の適正性の監査において会計監査人の監査の方法と結果の相当性を判断することとなるが、相当性を判断する際には、監査人が適切な監査計画に基づく監査を実施し、結果の意見表明を適切に行っているかといった観点を含めて判断することとなる（監査役監査実施要領5章3項）。具体的には会計監査人の監査計画策定時や期末決算報告時における意見の交換や協議、会計監査人の会計監査や会計監査人と執行部との協議の場への立ち会い等を行うこととなろう。会計監査人との意見の交換や協議には出来る限り非常勤監査役を含む監査役全員の参加が望ましい。

4. 金商法に基づく開示（有価証券報告書等の開示書類及びインサイダー取引）についての監査

（1）近年、証券取引法や金商法に基づく有価証券報告書の虚偽記載など企業内容の開示を巡る不祥事が発生し、それに対する企業や役員の法的責任を厳しく追及される例が増えてきている。ここ数年の間に注目されたものだけでも、平成16年、17年に発生した森本組、西武鉄道、カネボウ、ライブドア、日興コーディアル証券の有価証券報告書の虚偽記載事件があるが、西武鉄道の場合、会社に対して罰金が課せられた他、役員には罰金と懲役刑が言い渡されている。

（2）会社法上の開示書類である計算関係書類等について監査役監査が規定されているのに対し、有価証券報告書等については、金商法上は監査役監査の規定も取締役会決議事項

との規定もないが、有価証券報告書の作成は法令（金商法）に基づく取締役の重要な職務執行の一つであり監査役の監査対象であるという考え方が支配的である。金商法では、監査役は有価証券報告書等の提出会社の役員として、有価証券届出書、有価証券報告書、半期報告書、四半期報告書及び内部統制報告書等について、虚偽記載による損害賠償責任を負うこととなっており、「虚偽記載を知らず且つ相当な注意を用いたにもかかわらず知ることが出来なかった」事を立証した場合には損害賠償責任を負わないこととされている（金商法21条1項1号、2項1号、22条、24条の4、24条の4の6）。また、虚偽記載についての監査役の責任は、監査役監査における善管注意義務に反した場合の責任であるとされていることから、有価証券報告書等の監査に監査役が善管注意義務を尽くす必要がある。

（3）有価証券報告書、四半期報告書、半期報告書の監査

金商法による開示書類には監査役監査の規定がなく会社法のように監査役の監査日程も法定されていないので、業務監査の一環として、取締役等による開示書類の作成プロセスあるいは承認プロセスの中で必要な監査を実施することとなる。有価証券報告書等の内容は、財務情報と非財務情報からなり、「経理の状況」の中の連結財務諸表と財務諸表の財務情報については、金商法上、公認会計士の監査証明が義務づけられており、半期報告書や四半期報告書についても財務情報は公認会計士の監査が義務づけられている。財務情報の監査に関しては、監査役も会社法監査と同様に公認会計士等監査人の監査結果に依拠することが出来、この意味でも監査人との連携が重要になる。

監査法人等の監査対象になっていない非財務情報については、監査役としても重要な事項について虚偽記載等がないか「相当な注意」を用いて監査する必要がある、少なくとも内部統制システムとして情報開示のための体制がきちんと整備され、情報開示の体制に従い各担当部署が取締役等の関与の下で開示書類を適切に作成し提出しているかどうか、あるいは取締役会への付議の状況等はどうか等の作成プロセスや承認プロセスを監査する必要がある。また、有価証券報告書等の内容については、作成、承認プロセスの中で担当部門から説明を受けたり、監査役が日常監査により把握している情報や事業報告の監査を通じて得られた情報に照らして重要な事項に虚偽記載がないかの確認等を通じて監査役の職責を果たすことになると考えられる。

因みに、有価証券報告書についての監査役監査の実施状況についての監査役協会の調査結果は次の様になっている。（第9回インターネットアンケート）

*有価証券報告書を監査役が監査しているか否か（回答した大会社1,812社中）	
監査役が監査している会社	65.9%
監査していない会社	34.1%

*取締役会付議の状況（データの関係上2007年データ）

決議事項として付議	38.1%
報告事項として付議	18.8%
付議なし	39.1%

*監査役による有価証券報告書の監査の内容（監査していると回答した1,194社）

作成の業務プロセスの監査	39.6%
取締役会決議等承認プロセスの監査	49.6%
財務情報の監査	54.7%
非財務情報の監査	70.6%

（4）財務報告に係る内部統制報告の監査

金商法により、財務報告に係る内部統制報告が定められた。有価証券報告書と同様、金商法には内部統制報告に係る監査役監査の規定はないが、この内部統制報告は法令の遵守行為でもあるので、会社法に定める「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」等の一環ともいえる。従って監査役は業務監査の一環として監査を行い、財務報告内部統制の整備等に係る取締役の善管注意義務に違反する重大な事実が認められるか否かなどについて、監査役監査報告において監査意見を述べることが求められる。（監査役から見た財務報告に係る内部統制報告制度に関するQ&A「はじめに」）

また、監査人による内部統制監査報告書についても監査役としての評価の責任はないが、監査人による内部統制監査報告で「重要な欠陥」があると指摘された場合には、取締役の善管注意義務の関係で、「重要な欠陥」の是正状況を監視する必要がある。

即ち、監査役としては業務監査の一環として監査し、取締役の職務執行について「内部統制システムに係る監査の実施基準」等を踏まえ、評価範囲や評価対象の業務プロセス等について検討の上、財務報告内部統制が適切に構築し運用されているか監視し検証すると共に、「重要な欠陥」がある場合には、「改善」や「是正」の取組み状況を監視し、「重要な欠陥」を是正しない状況が「取締役の職務遂行に関し、不正な行為又は法令、定款に違反する重要な事実」に該当する場合にはその旨監査報告に記載することとなる。監査役の監査意見を形成するにあたっては、取締役や監査法人から内部統制の評価や監査の状況について報告を受け、必要に応じて説明を求めることとなる。（監査役から見た財務報告に係る内部統制報告制度に関するQ&A 5、7）

（5）インサイダー取引の監査

インサイダー取引規制で述べたインサイダー取引防止の社内管理体制—情報管理責任者の設置、インサイダー取引管理規程の整備、情報開示責任者（又は機関）の設置、社内教育の実施等—の構築・運用は、取締役の業務執行に係る事項である。監査役は業務

監査等の機会を捉えて、取締役の職務の執行としてインサイダー取引防止に関する社内管理体制が適切に構築・運用されているかを監視・検証する必要がある。また、決定事実、決算情報に関する重要事実を審議する経営会議や取締役会の場で、当該事実の取り扱いに関して、情報を共有する範囲や公開の日時等について徹底が図られているかを確認することが大切である。

ただ、こうした社内管理体制が形として適切に構築されていることが業務監査等の機会にチェックできても、インサイダー情報は会社として極めて機密性が高いもの故、監査役の立場からその情報の取り扱いがルールに即して運用されているか否かの確認は難しい。また、インサイダー取引は基本的には個人の自覚の問題であるので、会社の管理体制が適切に運用されていても起こってしまうことがある。

インサイダー取引に限らず不祥事をなくすには、当たり前のことではあるが、役職員の一人ひとりが遵法意識を強く持った企業風土が構築されていることが何よりも大切になる。監査役は、定時・定点で行う業務監査での役職員へのヒアリング等の機会を捉えて、統制環境の一環としての遵法意識のレベルを、定性的・感覚的にならうが感知し、必要があれば取締役に助言していくことが必要と思われる。

一方、インサイダー取引規制を情報開示の問題と考えると、情報管理体制全般の整備・運用状況等の確認は情報開示のリスクマネジメント向上の観点から必要になる。情報開示体制の構築及び開示基準の制定・運用は取締役の職務であるが、監査役として、この整備・運用が適切になされているかをチェックしなければならない（監査役監査基準第38条「企業情報開示体制の監査」）。内部監査部門と連携した監査役による情報開示状況のモニタリングは、仕組みの検証に止まらず運用の適正性を確保・維持するために重要な役割を担っている。

(6) 尚、監査役協会が策定した監査役監査基準並びに内部統制システムに係る監査実施基準等では、情報管理体制の監査について次のように規定している。

- ・会社の情報開示体制について、取締役が適切な情報作成及び情報開示の体制を構築し適切に運用しているか（監査役監査基準38条1項）、継続企業の前提に係る事象又は状況、重大な事故又は災害、重大な係争事件など、企業の健全性に重大な影響のある事項について、情報開示を適時適切な方法により十分に行っているか（監査役監査基準38条3項）監視し検証する。

- ・監査役は情報管理体制について、開示される重要な企業情報について、虚偽又は重大な欠落があるリスクに対応しているか否かを監査上の重要な着眼点の一つとして、監視し検証する（内部統制システムに係る監査実施基準10条1項3号）。監査役は、以下の事項を含む重要な統制上の要点を特定の上、上記リスクに対応しているか判断する（同 監査実施基準10条2項）。

①会社の重要な情報の適時開示、IRその他の開示を所管する部署が設置されている

か。開示すべき情報が迅速且つ網羅的に収集され、法令等に従い適時に正確且つ十分に開示される体制が整備されているか（同 監査実施基準10条2項6号）。

②法令上一定の管理が求められる情報について、役職員等に対して、当該法令で要求される管理方法の周知徹底が図られているか（同 監査実施基準10条2項5号）。

5. 金融商品取引所規則による決算短信等の開示と監査

会社の決算等に関する財務報告書類の中でも、決算短信は会社法に基づく計算関係書類や金商法による有価証券報告書に先立ち公表される。会社の決算の状況等会社に関する重要な情報の開示資料である決算短信等は、基本的には会社法や金商法に基づく開示書類と同様の作成、承認プロセスをとることが多いと思われる。取引所規則に基づく決算短信や四半期決算短信は会計監査人監査も監査役監査も義務づけられていないのに加え、公表の早期化が進んでいるために、会社によっては、四半期決算や年度決算が金商法監査や会社法監査についての公認会計士の監査報告を受理する前に開示される場合もある事に留意する必要がある。

決算短信等適時開示書類の作成は取締役の職務執行として監査役の業務監査の対象となる。しかし、特に時間的制約が多い決算情報を含む適時開示書類作成の場合には、取締役の業務プロセスの監査を通して実施される監査役監査には、会計の職業的専門家でない者も含まれる監査役により行われる事もあり、自ずから一定の限界がある。決算情報等の財務情報の監査に関しては各監査役の能力等を踏まえて行うこととなるが、基本的には非財務情報を含む適時開示に関する監査の方法は、金商法に基づく開示書類の監査と同様に、作成、承認プロセスを含む情報開示のための内部統制システムの監査が中心になると考えられる。また、適時開示の前に監査役が情報を入手している場合も、単に事実行為として入手したにとどまり、監査する十分な時間が与えられない場合も出てこよう。

決算短信についての監査役監査の実施状況についての監査役協会の調査結果は次の通りである（第9回インターネットアンケート）

*決算短信を監査役が監査しているか否か（回答した大会社1, 734社中）

監査役が監査している会社	69.6%
監査していない会社	30.4%
取締役会付議の状況	
決議事項として付議	83.6%
報告事項として付議	11.3%
付議されていない	5.2%
監査内容（監査していると回答した1, 194社）	
作成の業務プロセスの監査	34.1%
取締役会決議等承認プロセスの監査	74.5%
財務情報の監査	54.0%

6. 不適切な会計処理及び不祥事に対するリスク管理体制（危機管理対応）としての取締役の対応と監査

(1) 不祥事や事故の発生など現実にリスクが顕在化した場合に、法令違反の事実や事故等不祥事を公表するか否かの判断は取締役の経営判断であるものの、取締役には善管注意義務として、会社にもたらされる損失を最小限に抑えるために適切に対応することが求められる。

会社法の内部統制システム構築上、損失危険管理体制の整備は不可欠であるが（会社法施行規則100条1項2号）、事故などのリスクが発生した場合に会社として適切に対応するためのシステム（危機管理対応、クライシスマネジメント）が損失危険管理体制の中に組み込まれているかは監査役監査の重要な着眼点であり、内部統制監査実施基準においても、「会社に著しい損害を及ぼす事態が現に生じた場合を想定し、被害を最小限に止めるための体制がとられているか、顧客・マスコミ・監督当局等への対応があらかじめ定められているか」判断するとしている（内部統制監査実施基準9条2項8号）。

また、ダスキン事件に係る大阪高裁の判決では、事実を公表しないとの取締役の方針に異義を述べなかった監査役が監査を怠ったとして善管注意義務違反で責任を追及された事に留意する必要がある。

(2) 従って監査役としては内部統制システムの監査として、危機管理対応を含む適切なリスク管理体制が構築し運用されているか継続的に監査すると共に、現実に不適切な会計処理や法令違反、事故等の不祥事が発生した場合に、不祥事発生後の取締役の対応について、職務執行に係る善管注意義務違反の有無について監査し必要があれば是正措置を講じさせる職責がある。不祥事が発生したことを知ったら、まず不祥事の実事確認を行うが、監査役としては報告を鵜呑みにすることなく、必要に応じて直接事実確認したり調査委員会から調査結果を聴取する等の対応が求められる。不祥事の実事確認の結果に基づき、直ちに取締役が会社の内部統制システムに照らして損害を最小限に止めるために適切な対応策を講じたかどうか、監督当局へ報告や届け出の義務がある場合に隠蔽していないか、不祥事を公表して製品回収等の適切な措置を講じたかどうか等を検証し、もし隠蔽等の事実を発見した場合には監査役会で協議の上、必要な措置を講じる（監査役会規則ひな型16条）と共に、取締役会へ報告する必要がある（会社法382条）。

(3) 前記の通り（七. 2. (2) 不祥事の事業報告への開示参照）不祥事が発生した場合には「会社の現況に関する重要な事項」等に該当する事項として、事業報告の「会社の現況に関する事項」や「対処すべき課題」の中で開示する場合が多い。事業報告の監査に際しては、「事業報告を受け取ったときは取締役の職務遂行に関して、不正の行為又

は法令定款に違反する重大な事実があったとき」は、その旨を事業報告の監査報告の内容とする旨規定されている（会社法施行規則129条1項3号）が、監査役は不適切な会計処理等不祥事の内容並びに不祥事発生後の取締役の対応を検討の上、「法令定款に違反する重要な事実該当するか」検討する必要があり、該当すると判断した場合には、その事実を監査報告の内容とすることとなる。不祥事について事業報告の中で開示している会社の監査報告の事例を見ると、記述のように、内部統制システムに関する監査報告の一部として「事業報告記載のとおり〇〇の不祥事があり、監査役会としても、内部統制システムの強化など再発防止策について適切な対処がなされるよう引き続き注視していく」等と不祥事について言及した監査報告が多数見られる。

また不適切な会計処理が行われ決算書類の訂正事由が生じた場合には、強制開示や適時開示として、金商法や取引所の規則に基づく開示書類の訂正報告が必要となるので、タイムリーに訂正報告が提出されているか監視する必要がある。

以上

<参考文献>

- 「金融商品取引法」 森・浜田松本法律事務所（商事法務2008年）
- 「監査役から見た財務報告に係わる内部統制報告制度に関するQ&A」
「第9回インターネットアンケート集計結果」（日本監査役協会月刊監査役NO. 548別冊付録）
- 「新任監査役ガイド」（日本監査役協会 月刊監査役NO. 557）
- 「取締役の善管注意義務・忠実義務」 山口拓郎（旬刊商事法務 NO. 1838）
- 「株主代表訴訟における監査役の法的責任」 野口葉子（月刊監査役 NO. 547）
- 「計算書類の監査・提供・広告、計算の係数に関する事項、「新会社法関係法務省令の解説」
相澤哲（商事法務NO. 300）
- 伊藤忠商事（株）「三国間貿易取引に係わる再建の回収遅延及び物流を伴わない金融支援取引について」
（2009年1月28日）（第85回定時株主総会招集通知 添付書類（事業報告、計算書類））
- 三井物産（株）「弊社九州支社における不適切な取引」の調査報告及び再発防止策について
（2008年9月3日）（第90期報告書）
- 広島ガス（株）「当社子会社の不適切な取引に関する調査結果等のご報告」（平成21年4月24日）
（第155期報告書）
- ダイキン工業（株）「不適切な会計処理に関する調査結果について」（2009年4月30日）
（第106期報告書）
- （株）神戸製鋼所「コンプライアンスにおける重大事案について」（2009年2月10日）
（第156回定時株主総会招集通知 添付書類（事業報告、計算書類））
- セイコーエプソン（株）「当社連結子会社における不適切な経理処理に関する社内調査結果について」
（中間報告）（2009年2月25日）（第67回定時株主総会招集通知 添付書類（事業報告、計算書類））
- 住金物産（株）「86期定時株主総会招集通知 添付書類（事業報告、計算書類）」
- 「決算書類の重要な過誤・粉飾の疑いが生じた場合の実務的対応」 木目田 裕、臼杵 弘宗、
藤井 康次郎（商事法務No. 1791）
- 「上場会社における粉飾決算・不正会計と法的責任」（上、下）町田 行人（商事法務No. 1863,
1864）
- 「会社法における過年度事項の修正に関する若干の整理」小松岳志、渋谷亮，和久友子（商事法務
No. 1866）
- 「上場会社法入門」森田 章（有斐閣）
- 「会社法・金商法下の内部統制と開示」森・濱田松本法律事務所（商事法務）
- 「非常勤社外監査役の理論と実務」大阪弁護士会他（商事法務）
- 「Q&Aインサイダー取引」和仁亮裕他（日本経済新聞出版社）
- 「インサイダー取引・相場操縦・虚偽記載規制のすべて」小谷 融（中央経済社）
- 「上場会社役員のためのインサイダー取引規制入門」東京証券取引所自主規制法人

第2章

理論編

- 一. インサイダー取引・・・・・・・・・・・・・・・・ 42
同志社大学 教授 森田 章
- 二. 開示制度の意義・・・・・・・・・・・・・・・・ 52
同志社大学 教授 川口 恭弘
- 三. 自己株式についての開示規制・・・・・・・・ 60
同志社大学 教授 伊藤 靖史
- 四. 内部統制と開示・・・・・・・・・・・・・・・・ 70
同志社大学 助教 船津 浩司
- 五. 企業買収・組織再編の開示制度・・・・・・・・ 82
同志社大学 教授 川口 恭弘
- 六. 開示規制違反に関する役員等の損害賠償責任・・ 91
同志社大学 准教授 松尾 健一

「インサイダー取引」

同志社大学 教授 森田章

一. 内部者取引禁止規定制定の経過

1. 昭和51年証券取引審議会答申

わが国では、「内部者の範囲を厳密に定めることはむつかしく、内部者がさらに情報を得た者に対して規制を及ぼすことは無理があるといわなければならない。また、証券取引法第58条（現行157条）の適用についても、詐欺的な不正取引を一般的に禁止した立法趣旨からみて、これをただちに内部者取引にまで広げることには限界がある」として詐欺的な不正取引を禁止する規定（現行157条）の適用を内部者取引にまで広げることはできない立場（証券取引審議会報告書「株主構成の変化と資本市場」（昭和51年））が一貫してとられ続けてきた。

市場取引では、被害者なき犯罪といわれることもある。

それでは、インサイダー取引はなぜ悪いか。

アメリカでは、忠実義務違反であるとされてきたが、最近ではこれに加えて情報窃盗であるとされ、規則10b-5違反となる。それゆえ証券詐欺だとして厳罰に処する。

日本では、そのような考え方はとれなかったが、日本の証券市場が国際化する過程で「インサイダー取引天国」といわれるために、証券市場に対する投資家の信頼を保護法益とするインサイダー取引禁止立法を行った。

2. 内部者取引禁止規定の制定に向けての答申

上記の法的状況の中で、証券取引審議会不正取引特別部会報告書「内部者取引の規制の在り方について」（昭和63年2月16日）は、次のような考え方を明らかにした。すなわち、「有価証券の発行会社の役員等は、投資家の投資判断に影響を及ぼすべき情報について、その発生にみずから関与し、または容易に接近しうる特別な立場にある。これらの者が、そのような情報で未公開のものと知りながら行う有価証券にかかわる取引は、一般にインサイダー取引、すなわち内部者取引の典型的なものといわれている」としてインサイダー取引を定義し、「こうした内部者取引が行われるとすれば、そのような立場にある者は、公開されなければ当該情報を知りえない一般の投資家と比べて著しく有利となり、きわめて不公平である。このような取引が放置されれば、証券市場の公正性と健全性が損なわれ、証券市場に対する投資家の信頼を失うことになる」とした。この考え方によって、昭和63年証券取引法改正によってインサイダー取引禁止規定が制定され（現行166条、167条）、その後には罰則が強化された（現行198条19号）。

保護法益は、証券市場に対する投資家の信頼であって、証券詐欺の被害救済ではない。

157条の適用の可能性はもはやなくなったとする学説もあるが、違法性が重大であるときに適用がないとはいえないであろう。

二. 昭和 63 年立法の趣旨

1. フローチャート

「会社関係者」であって、「上場会社等」の業務等に関する「重要事実」を知ったものは、当該業務等に関する重要事実の「公表」がされた後でなければ、「特定有価証券」等に係る売買その他の取引（先物、デリバティブを含む）をしてはならない。166条

売買による利得は要件とされておらず、重要事実を知って、「売り」または「買い」の取引をすれば引っかけることとなる。重要事実は、後述するように非常に細かく規定されており、これに引っかけるといようなミスを起こす人は少ないとも思われるが、しかし、ザル法にあっては、もしも引っかけるとその形式要件から逃れることは困難であることに留意すべきである。

また、公開買付に関して、いわゆるアウトサイダー取引の禁止も規定され、これの違反についても罰則の適用がある。167条

法人は、行為者とならないが、両罰規定による刑事罰（207条）

②罰則

インサイダー取引規制の166条及び167条の規定は、いわば形式的に行為を規制している。その規制内容は、構成要件が客観化、明確化されているという点に大きな特色がある。投資家にとって取引を行う時点において、その取引が処罰されるものであるか否かが明確に判断できるようなものとする観点から、できる限り、抽象的な評価概念を用いることなく、客観的、具体的に構成要件を規定するという努力が払われている（横畠祐介・インサイダー取引規制と罰則一六頁）。

また、罰則も、保護法益が市場に対する投資家の信頼であるにすぎないために、証券詐欺の場合のような重い刑罰を用意しなかった。交通ルール違反のようなイメージであって、比較的軽い刑罰から出発した。当初は、200条4号によって六月以下の懲役又は五〇万円以下の罰金であった。

1997年改正により、厳罰化され、現行法では、197条の2によって5年以下の懲役又は5百万円以下の罰金、法人は5億円（207条2号）に処せられることとなって罰則は強化されている。また犯罪行為によって得た財産に対しては没収の規定が適用されることとなった（198条の2）。

さらに、平成17年改正による課徴金制度の導入により、有罪によって利得金の没収がなされない場合でも、課徴金の納付命令によって利得金を吐き出させることができるようになった（175条）。

三. 会社関係者の売買等の構成要件

1. 上場会社等の会社関係者

(1) 会社関係者

「会社関係者」とは、166条1項1号ないし5号に掲げる者をいう。元会社関係者は、1年間は会社関係者としての規制を受ける（166条1項本文）。

1号 当該上場会社等（当該上場会社等の親会社及び子会社を含む。以下この項において同じ。）の役員（会計参与が法人であるときは、その社員）、代理人、使用人そ

の他の従業者（以下この条及び次条において「役員等」という。）、その者の職務に関し知ったとき。

- 2号 当該上場会社等の会計帳簿閲覧権を有する株主（会社法 433 条 1 項）等、当該権利の行使に関して知ったとき。
- 3号 当該上場会社等に対する法令に基づく権限を有する者 当該権限の行使に関し知ったとき。
- 4号 当該会社と契約の締結している者又は締結の交渉をしている者（その者が法人であるときはその役員等を、その者が法人以外の者であるときはその代理人又は使用者を含む。）であって、当該上場会社等の役員等以外のもの当該契約の締結もしくはその交渉又は履行に関し知ったとき。

留意点 親会社・子会社の役員が含まれる。その定義は、166条5項。

（2） 情報受領者

会社関係者から、当該会社関係者がその職務や権限行使等によって知った業務等に関する重要事実の伝達を受けた者、又は職務上伝達を受けた者が所属する法人の他の役員等であって、その者の職務に関し当該業務等に関する重要事実を知った者は、重要事実の公表がなされた後でなければ、当該上場会社等の特定有価証券等の売買等をしてはならない（166条3項）。「伝達」を受けた者が内報受領者とされるので、漏れ聞いたような場合は除かれる。いわゆる第二次情報受領者も原則として規制対象にはなっていない。

これらの法政策は、重要事実の情報受領者について限定的な範囲内の者だけを規制対象とするものであるが、合理的な制限であるかについては疑問を示す学者もいる。

（3） 具体例 一会社と「契約を締結している者」の意義

会社と「契約を締結している者」の範囲は、「例えば、融資契約を通じて会社の業務を知り得るような立場にある取引銀行、その役職員、それから引き受け証券会社の役職員、さらには公認会計士とか顧問弁護士、税理士、それからもっと広くいきますと、例えば会社の重要書類の印刷を請け負う者、それから会社の重要会議における通訳をする者、こういった者も含まれるわけです。」という証券局長答弁を引きながら、立法趣旨からもその範囲が広いと解説する者がある（横島・前出46頁）。印刷工が含まれるかどうかになると微妙であるが、概ね学説もこのような見解を認めるようである。ただし、タクシーの運送の契約があっても、それはここにいう「契約」には含まれない。

2. 公表

（1） 公表の定義

公表は、法で定義された概念であり、日常用語での意味ではない。定義規定は（166条4項）「多数の者の知りうる状態に置く措置として政令で定める措置がとられた」こと、又は会社もしくは子会社が提出した25条1項の書類に記載されて公衆の縦覧に供されたことである。後者は、法定の企業内容開示制度を意味しているが、前者の政令とは、施行令30条であり、次の2方法を定める。

第一は、報道発表であり、会社から委任を受けた者が、2以上の一定の報道機関に対して公開し、周知のために必要な期間が経過したことである。内部告発がなされただけではこの要件を満たすことにはならないし、新聞記者にこっそり教えただけではたとえそれが大きく報じられてもこの要件を満たすことにはならないと解釈されることとなる。2以上の報道機関に対して公開してから12時間が経過することが必要である（施行令30条2項）。

第二は、金融商品取引所に対して、重要事実を通知し、当該取引所がこれを公衆縦覧に供することである。いわゆるファイリングといわれている制度である。取引所は、適時開示の規則を定めて重要事実の公表を求めているが、これに従う方法で取引所に対して情報を公開し、取引所はこれを公衆縦覧に供するが、電磁的方法によってインターネットに接続していなければならない（府令4条の5）。

(2) 公表の義務

ディスクロージャー、オアア、アブステインの原則

上場会社等は、法的に継続開示の義務（24条1項、24条の5）に服するが、すべての情報が開示されるわけではなく、企業秘密を持つことができる。しかしながら、重要事実とはできるだけ早く投資者に知らせるべきであるともいえ、重要事実が漏れだして内部者取引が目立つようになれば市場に混乱が生じることになりかねない。そのようになれば、会社は、重要事実を開示せざるを得なくなる。

証券取引所の定める適時開示規則は、内部者取引規制による重要事実を実質的に取り込んで開示を要請している（適時開示規則2条）。上場会社等は、企業秘密を持つことができるが、インサイダー取引の疑いが生じると取引所からの問い合わせ等によってその開示を迫られることとなる。上場会社等は、このことの故に重要事実の情報の管理体制を確立しておかねばならない。

留意点 ノーコメントの方法

例えば、合併交渉中に取引所から記者会見を求められて、その事実を聞かれたときに、「そのような話は、一切ございません」と言えば虚偽の開示となるので留意すべきである。

3. 特定有価証券等の売買等

(1) 特定有価証券等

特定有価証券とは、具体的には、社債券、優先出資証券、株券もしくは新株予約券証券、及び外国法人の発行する同様の証券である（施行令27条の3）。特定有価証券のオプション表示する有価証券は、関連有価証券と意義され（163条1項）、これと特定有価証券をあわせた概念が特定有価証券等である。

ただし、新株予約権付き社債を除く社債については適用除外となる（166条6項6号）。

(2) 売買等

売買その他の有償の譲渡もしくは譲受け又はデリバティブ取引を意味する（166条1項

本文)。売買等の行為者に焦点が当てられており、一任勘定口座の担当者が顧客のために発行会社の会社関係者として重要事実を知って当該会社の株券等を売買するときは、その担当者が処罰の対象となる。もっとも、委託者が発行会社の会社関係者として重要事実を知っていて、信託受託銀行に売買を指示した場合は、委託者が処罰の対象となると解釈されている（横島 45 頁）。

4. 適用除外

インサイダー取引禁止規定は、次の場合は適用除外となる（166 条 6 項）。

- 1 号 募集株式の株主に対する割当てにより引受けをして株券を取得する場合
- 2 号 新株予約権を行使して株券を取得する場合
- 2-2 号 特定有価証券に係るオプションを取得している者がその行使により特定有価証券等に係る売買等をする場合
- 3 号 会社法（116 条 1 項、469 条 1 項、785 条 1 項、797 条 1 項、806 条 1 項）の反対株主の買取請求権の行使による売買又は法令上の義務に基づく売買等をする場合
- 4 号 公開買付等に対する防戦買いの場合
- 4 の 2 号 機関決定された自己株式の買付け
- 5 号 安定操作の場合
- 7 号 内部者間の市場外取引の場合
- 8 号 重要事実を知る前になされた契約などの履行等によって売買等をするなどの場合

重要事実を知る前に締結された特定有価証券等に係る売買等の契約の履行、又は計画の実行として売買等をする場合、及びこれに準ずる特別の事情に基づく売買等であることが明らかな売買等をする場合である。

具体的には、銀行等が融資を行うとともにその融資先の発行する株券を保有するいわゆる政策投資の場合である。重要事実を知る前の契約であること、書面によること、期日に行われるか又は期限の 10 日前から期限までの間に行われることが要件とされる（取引規制府令 6 条 1 号）。売買等の実行についての裁量の働く余地がないようにその時期を限定している（横島一六二頁）。

信用取引の反対売買（府令 6 条 2 号）は、信用取引を行って 6 か月で期限が来るのが通常であるが、その場合の反対売買が期限の 10 日前から期日までに行われるときに適用除外を認める。

従業員持株計画・役員持株計画による（各人 100 万円未満）の共同して買付けを行う場合は、適用除外とされる（府令 6 条 3 号、5 号）。

5. 会社によるインサイダー取引

発行会社については、たとえば企画開発部門における会社の幹部が新製品の企業化の重要事実を知っていても、部門ごとの情報障壁が確立してその情報を知らない財務部門の担当者が自己株式取得の買付注文を出して買付けても、発行会社がインサイダー取引をしたことにはならないはずである。これに対して、財務部門の担当者が新製品の企業化の重要事実を知っていて自己株式の買付け注文を出してこれを買付けた場合は、当該担当者

は、インサイダー取引をしたことになる。この場合は、発行者も刑事罰を受けることになる（207条1項2号）。

発行会社が有価証券市場において自己株式を売買する場合、相場操縦がなされないように取引の公正確保が図られている（162条の2）。一日に2以上の業者に対して買付け等を行わないこと、取引所の立ち会いの終了時刻の30分前の時間に注文を行わないことなどである（府令17条）。

発行者が自己株式の取得を行うことは、それ自体が重要事実とされるので（166条2項ニ）、そのことを開示しないと取引が禁止されることとなる。この例外が、上述の4-2号である。しかし、上場会社等には、その他の重要事実が未公表のまま存在しているときは、その公表が問題となる。上場株券等を取引所市場外で公開買付により行う自己株式取得の場合には、27条の22の3以下に規定により、その他の重要事実も開示しなければならない。

6. IRとしての開示における重要情報

企業は、証券アナリストなどに、企業の状況や将来計画について説明を求められ、あるいは説明会を開催することがある。この場合、重要な企業情報が明らかにされることがありうる。これは、特定の者に対してだけ秘密を教えるわけであり、投資者には不公平であるといえる。Selective Disclosureの可能性をもつ問題である。解釈の仕方によっては、制度的な内部者取引に該当するのではないかともいえそうである。しかし、SECは、これを証券詐欺とはとらえずに、公正な開示問題であるととらえて、アナリスト等に開示した場合は直ちに公表する必要がある旨を規定する（RegulationFD 参照）。意図的に重要事実を漏らしたときは同時に公表しなければならないが、口が滑ったような場合は、24時間以内に公衆開示せよという。ここにいう重要情報は、SECの解釈によると以下に事項について総合的に判断される（Remarks of SEC Enforcement Director Richard Walker Nov.1,2000 at Compliance & Legal Division of the Securities Industry Association、New York City）

- 1 利益 earnings 情報
- 2 合併、資産取得、公開買付、合弁事業、資産変更
- 3 新製品、新発見、顧客や供給者についての展開（契約の獲得または破棄）
- 4 支配権の変更、経営者の交代
- 5 監査人の変更、監査報告書を発行会社が無視している旨の監査人の指摘
- 6 発行会社の証券についての出来事、デフォルト、償還、自己株式取得計画、株式分割、配当の変更、株主権の変更、証券の分売、
- 7 破産、更生手続き

日本では、重要事実を聞き出したアナリストは、内報受領者に該当するかどうか、該当しても自らは取引をせず、その情報を他者に伝達して他者が取引をしても捕まらないことになるのか、問題となりうる。発行会社は、自主的にファイリングすべきであろう。

四. 重要事実の定義

重要事実とは、定義を詳細に定めて、できるだけ明確化している。罪刑法定主義を遵守することにに向けた努力が、規定上の重要事実の具体化、明確化につながったようである。

1. 業務決定に関する重要事実

具体例の考察

日本織物加工事件（東京地判平成9年7月28日資料版商事法務163号245頁）をみてみよう。日本織物加工株式会社は、上場会社であるが、経営が悪化したことから仲介業者により企業買収の相手方としてユニマット社との間で交渉を開始した。秘密保持契約が締結された。ユニマットの顧問弁護士であり監査役であった弁護士が、日本織物加工の第三者割当て増資の交渉の一切を任されていたが、ユニマットに対して1180万株の第三者割当て増資の合意が成立した平成7年2月14日の翌々日から27日までの間に、知人の名義を使って日本織物加工株を11万3千株を購入した。3月3日に日本織物加工の取締役会で本件増資が承認され、同日記者会見が行われた。秘密保持契約の履行に関し日本織物加工の第三者割当て増資による新株発行の決定を知ったと認定された。著名な渉外弁護士事務所のパートナー弁護士が被告人であったことから世間の注目を集めた。

重要決定の時期

最高裁判所第三小法廷平成15年12月3日決定（判時1845号147頁、判タ1141号50頁、金法1708号43頁）判決では、合併が問題となった。日本エムアイシー事件である。

合併は重要情報であるといわれているが、複数企業の結合契約であり、しかも各企業においても重要な業務の決定であってその承認のために通常厳格な内部手続きが必要となる（会社法309条2項12号）などの未確定要素も多い中で交渉が進められることから、その交渉過程のどの段階から重要情報とされるのかが問題となる。

合併が軽微基準を超える場合は、合併を決定したことが重要事実となる。規定上は、当該上場会社等の業務執行を決定する機関が合併を決定したことで重要事実が認められることとされている（金取166条2項1号）。最高裁は、社長が決定したことでこれに該当するとしているので、取締役会の決定でなくても重要事実となる。企業内容開示制度で要求される合併の契約内容は未決定でも重要事実となる。

2. 発生した重要事実の類型（166条2項2号）

手形・小切手の不渡り又は手形交換所による取引停止処分（後述IV②）
主要取引先との取引停止 当該取引停止によって売上高の減少が最近事業年度の売上高の10パーセント以上の場合が、重要事実になる。

3. 売上高等の予想値の変動（166条2項3号）

公表した決算予想情報（166条2項3号）の変更を例にとると、売上高の直近の予想値の10パーセント以上の増減となる新たな算出予想値、経常利益・純利益については同様に30パーセント以上である場合が重要事実の要件である。

したがって、このような規定上の要件を満たさない情報は重要事実とはならないことに

なる。

新製品の売れ行きが好調であるような場合、同社の業績がアップするだろうと自らが予測して、同社の株式を取得する場合、売上高の予想値の変更には当たらない。会社が新たに算出したわけではないからである。

4. その他重要事実（166条2項4号）

前三号に掲げる事実を除き、当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの。

解釈として、前三号を除くものでなければならないのか、あるいは罪刑法定主義をどう乗り越えるかが問題となる。

日本商事事件

インサイダー取引の禁止を定める証券取引法一六六条の構造は、その取引が処罰されるものであるかどうかを明確に判断できるように、できる限り抽象的な評価概念をもちいることなく、客観的かつ具体的に構成要件を規定するという立法上の要請を受けている。そこで、重要事実が何かについても、一六六条二項は、一号から三号までにおいて定型的・形式的にこれを詳細に定義している。しかるに、同二項四号は、「前三号に掲げる事実を除き、当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって、投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」を重要事実だと規定しているのである。バスケット条項といわれるが、より具体的には、ある事実が一号から三号のいずれかに該当しながら各号の軽微基準・重要性基準により結局「重要事実」あたらないとされた場合に、改めて四号の重要事実にあたるということが認められるかどうかの問題とされ、このことが第一審から争われてきた。最高裁は、本件において、二号の損害の発生として包摂・評価される面とは異なる別の重要な面を有している事実であるということができ、これについて同項四号の該当性を問題にすることができると判示した。

本件において、薬の副作用死が、災害又は業務に起因する損害というほかに別な面を有しているというのはどういうことであろうか。二号は、経済的、量的な観点からの形式的要件であり、これとは異質のものであるというのは、具体的には製薬会社としての企業の信用、イメージ評価の面を指していると思われる。

さて、四号をこのように解釈するとしても、四号の適用があるのは一定の場合に限られるべきであろう（野々上尚「インサイダー取引規制に関する初の最高裁判決」商事法務一五二一―二頁）。しかし、最高裁判所も本判決においてその一般的基準を示しているわけではない。四号は「前三号に掲げる事実を除き、当該会社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」と規定しているが、この規定に対しても、投資家にとって取引を行う時点において、その取引が処罰されるものであるか否かが明確に判断できるようなものとする観点から、要件の客観化、具体化がやはり必要だといえよう。

また、マクロス事件においては、売上高の架空計上が問題となったのであるが、これは「粉飾決算の発覚」という点で一般化できる重要事実だともいえようし（黒沼悦郎「架空

売上の計上とインサイダー取引罪の重要事実」商事法務一四二〇号三一頁)、それが実質的な額であるような場合にこれが重要事実でなかったとはいえないように思われる。

いずれにせよ、四号の規定を使って、二項全体を柔軟に解釈するという処罰対応の解釈をすることは行き過ぎであろうが、本件最高裁判決やマクロス事件判決の立場は、現行法の構造の枠内でも十分に存在しうるものだ(芝原・前掲)といえよう。

五. 子会社の重要事実

子会社の定義

他の会社の有価証券報告書等に企業集団として記載されたものをいう(166条5項)。

企業集団とは、親会社とすべての子会社を含むものとされている(5条1項2号)。

しかし、財務諸表に記載されない非連結子会社は除かれると解釈される。

子会社の決定事項

166条2項5号は、当該上場会社等の子会社の業務執行を決定する機関が当該子会社について次に掲げる事項を行うことについての決定をしたこと又は当該機関が当該決定(公表されたものに限る。)に係る事項を行わないことを決定したことが重要事実となるとしている。軽微基準については省略するが、重要性の判断基準は企業集団における影響に焦点が合わされている。

子会社連動株式の売買の場合の特例

子会社連動株式の売買においては、子会社にとっての重要決定が重要事実となることから、軽微基準の設定は子会社に焦点をあてられ、連動子会社と読替えられるなどの規定がおかれている(府令4条2項)。

六. 重要事実を知った場合の対処のための体制

1. 会社及び子会社の重要事実の情報管理体制

重要情報の機密保持の徹底と管理体制の構築

公表をできる体制の確保

取引の断念

2. 取引先との関係

8号は、重要事実を知る前になされた契約などの履行等によって売買等をするなどの場合の適用除外を定めているが、投資先の赤字等の重要事実を知った後においては、出資を引き上げるような株式の取引をできるかどうかの問題となる。投資先が公表すれば売却できるが、公表しない場合は取引が禁止されていることとなる。

新日本国土工業事件では、平成6年2月28日に手形が不渡りとなり、3月2日の午後これを公表した。取引銀行の横浜支店が3月1日にこの情報を知り、本店融資部を通じて財務部に情報が伝達され、財務担当役員が3月2日の午前に保有株4万株を売却した。

取引銀行は、罰金 50 万円、同役職員は罰金 20 万—50 万円。取引先商社は、リース会社などから不渡りの情報の伝達を受けて社長の指示で保有株式 5 千株を 3 月 2 日午前に売却した。社長および会社にそれぞれ罰金 30 万円が科せられた。

規制対象は、内部者および準内部者であるから、重要事実を知ったこれらの者と異なる者が、特定有価証券等の取引をすることは理論上は差し支えがないこととなる。ファイヤーウォールがあれば、同一の会社内の情報隔壁の外の者が当該投資先の特定有価証券等の売買を行うことができる。

投資先に役員を出向させているときに、当該役員が当該出向先の重要情報を知って、これを知らせてきたような場合は、その情報を受け取った者は、第一次情報受領者となる。この第一次情報受領者が政策投資部門の責任者に当該情報を伝えた場合、この責任者は、第二次情報受領者とはされないことに留意すべきである（166条3項）。

「開示制度の意義」

同志社大学 教授 川口恭弘

一 株式会社の開示制度

1. 金融商品取引法上の開示制度

「開示」、「ディスクロージャー」という考え方が日本で定着したのは、昭和 23 年に制定された証券取引法からと言われている。日本の証券取引法は、アメリカの連邦証券諸法をモデルにしたものであることは良く知られている。そして、アメリカの連邦証券諸法が開示による規制方式を採用していた。他方で、アメリカの開示による規制方式は、イギリスの会社法に倣ったものと言われる。イギリスでは、1862 年の会社法以来、「前もって知らされていることが予防の道」(forewarned is forearmed)という考えにもとづき、開示を重要な規制原理としていた。

平成 19 年の法改正で、証券取引法の名前が金融商品取引法に変更された。金融商品取引法上の開示制度は、「法令にもとづく開示」と「自主規制機関による開示」が存在する。両者は、金融商品取引法上の開示規制において「車の両輪」の役割を果たしている。

まず、「法令にもとづく開示」は、文字通り、金融商品取引法が直接に要求するもので、有価証券を発行する際に必要な「発行開示」と、有価証券を発行した後に定期的に必要となる「継続開示」、さらに、支配権の変動の可能性がある場合に必要となる「公開買付けの開示」および「大量保有報告による開示」などがある。なお、ここにいる「法令にもとづく開示」は、金融商品取引法の規定により、多くは政令・内閣府令にその内容が委ねられている。特に、内閣府令では、開示の様式が定められており（第 1 号様式など）、開示項目が統一されていることが重要である。さらに、その開示様式に、多数の「記載上の注意」が存在し、これが、事実上、開示の内容を決定している。

つぎに、「自主規制機関による開示」は、証券取引所（金融商品取引法では金融商品取引所）および証券業協会（金融商品取引法では認可金融商品取引業協会）といった自主規制機関が要請する開示である。特に、タイムリー・ディスクロージャーと呼ばれる適時開示は、投資判断に必要な重要情報を迅速に開示するものとして重要な意義を有する。タイムリー・ディスクロージャーには、内部者取引の可能性を限定する効果も期待されている。なお、自主規制は自主規制機関に参加するものが、自らを規律するものである。自主規制は、現実の取引に精通する者が規制を行うという点で、効率的な規制が期待できる。他方で、自主規制では、規制を行う者と規制を受ける者が同一であり、あるいは、規制を行う者が規制を受ける者によって選任されることから、規制の執行が弱められる可能性は否定できない。そこで、金融商品取引法では、金融庁などの監視機関に自主規制機関の監督権限を付与している。かかる監督は、自主規制のためのルール作り、ルールの遵守状況の監視及びルール違反の場合の処分にまで及ぶ。

アメリカでも、同様に、自主規制機関が第一次的に規制権限を有している。その上で、証券監督機関である SEC（連邦証券取引委員会）が、自主規制の有効性を高めるために、二次的な規制権限を行使する。この SEC の立場は、「ビロードの中の鋼鉄の手」と呼ばれる。これについては、後に SEC 委員長に就任したダグラス連邦裁判所判事の次の言葉が有名で

ある。

「それは取引所に主導権を与えるもので、政府は脇役になるというものである。政府はいわば扉の背後にあり、銃口に油を塗り、磨き、弾を込めていつでも発射できる準備が出来ているが、決してそれが使用されることのないように願って銃を構えている」

2. 会社法上の開示制度

このように、開示制度は、主として、証券規制において使用されてきた用語であった。もともと、近年は、会社法が株式会社に対して要求する情報提供を含め、開示という用語が使用されるようになってきた。会社法の改正で、事業報告の記載内容が法定され、その内容が詳細になった。これに伴い、有価証券報告書などの金融商品取引法による開示との接近が顕著となっている。証券取引を会社法で規律してきたイギリスでは、会社法上の開示と証券取引法上の開示は一体としてとらえるのが自然である。日本が模範としたアメリカは、連邦証券諸法と各州の会社法によって二元的に開示制度が規律されている。各州には、ブルー・スカイ法と呼ばれる証券法が存在する。ブルー・スカイ法という名前は、「青空に浮かんでいる建築用地でさえも販売しようとする商人（ブルー・スカイ商人）」から、一般投資者を保護することを目的とする」という意味でつけられた名前であるが、その内容は極めて不十分なものであった。このことから、1929年の大恐慌及びそれに関連して多くの証券詐欺を招く結果となった。そこで、ニューディール政策のもと、証券規制については、特に連邦規制が導入されることとなった。アメリカの連邦証券諸法は、このように州の証券法の不備を補うためのものであったが、これとは別に、連邦レベルの規制として、州の会社法の規定を補う役割も果たしている点にも注意が必要である。

日本の会社法では、従来から公示制度がその重要な特色の一つに数えられてきた。たとえば、商業登記、各書類の備え置き、各種の公告などがこれに該当する。これら諸制度は、これまでに述べてきた開示制度とその目的・機能が重なる部分も少なくないが、異質な部分も多い。以下では、まず、会社法上規定されている情報の提供制度について概観することにした。

二 会社法上の制度

1. 開示の種類

会社法が定める情報提供の制度には、「権利行使の機会を知らせる制度」、「権利実現のための情報提供の制度」および「会社関係者となる（入る）ための情報提供の制度」がある（龍田節「開示制度の目的と機能」法学論叢 110 巻 4・5・6 号 125 頁は、開示制度の機能を「権利の実質化機能」と「地位の平準化機能」に分類している）。

まず、「権利行使の機会を知らせる制度」として公告がある。たとえば、合併公告（会社法 789 条 2 項など）は、合併に反対する会社債権者が異議を申し立てるために不可欠な制度である。また、簡易合併公告（会社法 797 条 3 項・4 項など）は、株主総会を開催せず、多数の株主の反対を無視して合併が行われることを防止するため、株主に反対表明の機会を与えるものである。簡易合併に反対表明する株主が一定割合に及んだ場合には簡易合併は認められない。さらに、募集株式の発行の際には募集事項の公告を行わなければならない

い（会社法 201 条 3 項・4 項）。これは、株式発行により利益を侵害される可能性のある株主に発行の差止めの機会を与えるためのものである。このように「公告」は、会社関係者の利益が侵害される可能性を知らせ、その利益を守るための権利行使を行う機会を確保するための制度である。

株主総会を開催するためには、総会の日時・場所を記載した招集通知（会社法 298 条 1 項）を発しなければならない（会社法 299 条 1 項）。株主総会の招集通知は、株主総会への出席の機会を提供するものである。株主の権利行使の機会を知らせるという点では、株主総会の招集通知も公告と同様の役割を担っている。

つぎに、「権利実現のための情報提供の制度」として、書面投票採用会社における議決権参考書類の送付がある（会社法 301 条 1 項）。書面投票制度は、株主総会に出席をせずに議決権を行使する制度である。株主が議決権行使書で議決権を行使するためには、株主総会に出席した場合と同等の情報提供が当該株主になされなければならない。議決権行使参考書類は、書面投票制度に不可欠の制度といえる。また、株主名簿（会社法 121 条）は、本店に備え置かれ、株主・会社債権者は、営業時間内にいつでも閲覧・謄写ができる（会社法 125 条 2 項）。株主・会社債権者は、それぞれの思惑・目的で、自己の利益を実現するため、この権利を行使することとなる。

さらに、「会社関係者となるための情報提供制度」がある。これには、「会社関係者から離脱するための情報提供制度」を含む。たとえば、「商業登記」（会社法 911 条 3 項）は、会社に関する様々な情報を公示する制度であるが、会社と取引に入ろうとする者にとって、重要な情報提供の場となる。株主になろうとする者にとっても、かかる情報は有益なものである。このような点において、商業登記制度には、金融商品取引法上の開示制度と近い機能を見出すことができる。もっとも、商業登記簿で公示される情報は極めて限られたものとなっている点に留意が必要である。また、会社の決定事項については一定の情報が公示されるものの、会社に発生した事実について公示義務はない。これらのことから、登記情報のみでは、投資者の保護を十分に図ることはできない。

なお、会社法制定前の商法では、株式申込証制度が規定されていた（改正前商法 175 条など）。これは、募集株式を発行する際に、応募者から株式申込証の差し入れを求めるもので、これにより、募集株式について一定の情報が知られることとなっていた。この点で、株式申込証には、金融商品取引法上の発行開示に類する役割があった。

2. 開示の方法

これまでに述べてきた会社法上の情報提供制度は、直接に提供される方法によるものと、一定の場所に備え置いて閲覧・謄写に供する方法によるものがある。前者は「直接開示」、後者は「間接開示」と呼ばれる。

株主に直接提供されるものとして、株主総会の招集通知・議決権行使参考書類がある。これらの書類は、株主が会社に通知した住所・営業所に送付される。また、インターネットを利用した提供も、株主が同意すれば可能である。

株主名簿、株主総会議事録・取締役会議事録などの書類は、本店に備え置かれる。貸借対照表・損益計算書なども、株主総会に先立ち、備え置き義務がある。これらの書類は、本店に出向き、閲覧をしなければならない。直接的な情報提供と間接的な情報提供は、提

供される情報の重要性と提供コストを考慮して法定されている。

退職慰労金につき、その決定を取締役会等に一任するときは、株主総会参考書類にその基準を記載しなければならない（会社法施行規則 82 条 2 項本文）。もっとも、株主がその基準を知ることができるようにするために適切な措置を講じている場合には、その記載は不要となる（同但書き）。これによって、会社は、支給基準を会社の本店に備え置いて株主の閲覧に供するという方法をとっている。かかる情報提供の方法について、株主総会で、株主側から情報提供の手段がきわめて不適切であると指摘がなされることがある。

なお、公告は、直接および間接の両方法の側面を有している。公告の方法は定款で規定する（会社法 937 条 1 項）。「官報」掲載を選択する場合、官報を定期購読している人は限られていることから、間接的な情報提供という面が強くなる。「時事に関する日刊新聞紙」掲載を選択する場合、読者は官報よりも格段に拡大する。新聞を通して、情報が自宅に届く場合は、直接的な情報提供となる。もっとも、購読新聞が定款記載の新聞でない場合、官報と同じ状況が生じることとなる。「電子公告」を採用した場合は、より直接に情報が関係者に伝わることは間違いない。

三 金融商品取引法上の制度

1. 開示の種類

前述のように、金融商品取引法上の開示制度は、発行開示、継続開示および株式所有に関する開示に分けられる。

まず、会社は、有価証券を発行する場合に有価証券届出書を提出しなければならない（金商法 4 条）。届出は、金融商品取引法に定める「募集」・「売出し」に該当する場合に要求される。株式や社債などを発行する際、50 名以上の者を相手方として取得の勧誘がなされる場合には、「募集」となって、事前に届出を行わなければならない。有価証券届出書に記載しなければならない情報は、「証券情報」と「企業情報」である。前者は、発行する有価証券に関する情報（株式の種類、社債の利率等）であり、後者は、発行者についての詳細な情報である。

「募集」「売出し」は取得の勧誘である。届出によって業者は取得の勧誘が可能になる。金融商品取引法は、さらに、有価証券を投資者に取得させる際は、あらかじめまたは当時に目論見書を交付することを要求している（金商法 15 条 2 項）。目論見書の記載事項は有価証券届出書とほぼ同様である。

つぎに、有価証券の発行者は、継続開示として様々な開示を行わなければならない。第一に、事業年度ごとに有価証券報告書を提出しなければならない（金商法 24 条）。有価証券報告書の提出が義務づけられる会社は、①上場会社、②かつて募集・売出しを行った会社、③株主の数が 1000 名以上の会社（外形基準）である。第二に、有価証券報告書提出会社は、半期ごとに、半期報告書の提出を行わなければならない（金商法 24 条の 5 第 1 項）。さらに、近年四半期報告書制度が導入された（金商法 24 条の 4 の 7）。四半期報告書を提出する場合は半期報告書の提出は不要となる。四半期報告書制度は、これまで、証券取引所の自主規制によって行われてきた。そのため、それが法定のものとなっても、多くの会社では特に混乱は見られないものと思われる。なお、四半期報告書の提出を義務づけられ

る会社は、先の有価証券報告書提出会社のうち、①上場会社に限られる。

このほか、投資者の投資判断に重要な影響があると考えられる一定の事項が生じた場合は、臨時報告書を提出しなければならない（金商法 24 条の 5 第 4 項）。また、内部統制報告書（金商法 24 条の 4 の 4）、親会社等状況報告書（金商法 24 条の 7）なども提出する必要がある。

これまで述べてきた発行開示および継続開示は、発行者が行う開示である。これに対して、公開買付けに関する開示および大量保有に関する開示は、基本的に、株券等を保有する者に要求される開示である。公開買付けに関する開示では、株券等の 3 分の 1 を超えて所有することとなる場合に、公開買付けに関する開示が強制される。大量保有報告書では、5 % を超えて所有することとなった場合に大量保有報告、その後 1 % 以上の増減について変更報告が求められる。大量保有報告制度については、いわゆるファンドによる特例報告制度の濫用が問題とされ、機関投資家による提出頻度を強化する改正が実現している（2 週間に 1 回）。

2. 開示の方法

金融商品取引法上の直接開示がなされるものは目論見書である。新たに発行される有価証券については、募集・売出しに該当する場合は、有価証券届出書を提出しなければ勧誘ができない。さらに、有価証券を取得させるには、この届出の効力が発生しているものでなければならない。その上で、実際に、有価証券を取得させるためには、目論見書を、あらかじめ又は同時に交付しなければならない（金商法 15 条 2 項）。目論見書は、開示書類として、投資判断の資料となるものであるが、金融商品取引法上は、「同時交付」が認められるため、この場合は、開示機能は著しく弱められる。

このほかからの書類、すなわち、有価証券届出書、有価証券報告書などの各種報告者は、一定の場所に備え置いて、公衆縦覧される（金商法 25 条）。開示は、各財務局、発行者の本店などに加えて、上場会社であれば、取引所においても行われる。尚、臨時報告書については、これまで開示書類としての不十分さが指摘されてきた。金融商品取引法が定める一定事項が発生した場合に、発行者は臨時報告書を提出しなければならない。臨時報告書も公衆縦覧によって開示がなされる。しかし、通常、投資家は、臨時報告書が出された事実を知らない。公衆縦覧場所に毎日通う投資家は少ない。そこで、臨時報告書が出されても、それに気がつかないのが通常で、開示の役割はほとんど期待できない。以上のことから、臨時報告書ではなく、取引所などの自主規制による適時開示を充実すべきという議論も展開されてきた。

もっとも、このような事態は、インターネット普及で大きく改善された。すなわち、現在では、間接開示書類は、金融庁の EDINET システムで、閲覧が自宅・会社の PC で可能となった。自宅であれば、臨時報告書の閲覧も容易である。従来の直接開示と間接開示の違いは、EDINET の整備で、各段に縮小されたといえる。

尚、大量保有報告書については、EDINET による開示は強制されてこなかった。大量保有をする投資者には個人投資家もいることから、コストの面から、電子媒体での開示を強制することは回避された。もっとも、大量保有報告書を提出するような投資家にコストのことを気にする必要はない。そこで、平成 17 年の改正で、大量保有報告書の電子開示が実現

した。

平成20年1月、テラメントという会社が、ソニー、トヨタ自動車、フジテレビ、日本電信電話、三菱重工業、アステラス製薬の株式を過半数保有したとする大量保有報告書を提出した。この六件の大量保有報告書の記載は、「重要な事項について虚偽の記載」に該当するものとして、同社に対して、上記大量保有報告書の訂正報告書の提出を命ずる行政処分がなされた（同社は資本金が1000万円の会社であり、右の株式をすべて取得するには合計で20兆円もの資金が必要であった）。大量保有報告書および変更報告書については、それを過少に報告することはあり得ても（2000年に東天紅株式会社について大量保有報告を怠ったとして刑事罰が科せられた事例がある）、過大に報告することは想定されていなかった。大量保有報告書および変更報告書については、EDINETで開示する段階でその真偽を確認することができず、虚偽の情報が公衆縦覧される危険性がある。このような事態に対処できるように、平成20年の改正では、金融庁が虚偽情報を削除できる条文が新設されている。

四 会社法上の制度と金融商品取引法上の制度の融合

従来、会社法上の公示制度と金融商品取引法上の開示制度はまったく別の制度として運用されてきた。それぞれの法律の目的が異なり、別々の運用が行われてきたことにも理由はある。しかし、先にみたように、会社法上の制度のなかには、金融商品取引法上の制度と対比して論じることができるものがある。特に、株主（株主になろうとする者）に対する情報提供は、金融商品取引法上の発行開示と類似した性格を有するものである。

このため、近年の法改正で、会社法上の制度と金融商品取引法上の制度の融合が実現している。

まず、会社法上では、株式申込証制度が廃止された。投資家に対する直接の情報開示は、金融商品取引法上の目論見書が代替することとなる。

さらに、募集株式を発行する際、会社法上は、募集事項の通知・公告を行わなければならない。もっとも、会社法では、かかる通知・公告は、有価証券届出書の提出があれば不要となった（会社法201条5項、会社法施行規則40条）。

会社法上の制度として証券規制の制度が利用されたものとして、自己株式の取得規制において、株主平等の原則から、公開買付けの利用が規定されたことは記憶に新しい。今後も、上記の規制の統合に加えて、さらに、両法律の制度の融合が進んでいくものと考えられる。会社法の理解には、金融商品取引法上の理解が必要な時代となっている。

五 強制開示の必要性

1. 企業側が強制開示に消極的である理由

ところで、情報の開示は、法律が要求するものとなっている。すなわち、わが国では、情報の開示が強制されている。

会社は、一般的に、自らの情報を開示することに消極的である。それには、つぎの要因が指摘される（以下は、龍田。前掲論文113頁以下による）。第一に、個人は、自らの情報

を開示することは強制されない。同様の視点で、企業にもプライバシーがあるとする考え方があり得る。第二に、企業秘密に属することも開示しなければならないとすると、企業としての競争力が著しく減退することは間違いない。したがって、情報が企業機密に属するものであるときは、基本的に、情報の開示は不要であると考えられるべきであろう。もっとも、企業機密を隠れ蓑として、その他の情報までが隠匿されることは回避されなければならないことは言うまでもない。第三に、コスト負担の問題がある。法定開示には、書類の作成、監査などの多額の費用がかかる。この点から、開示を強制するには、コストとベネフィットの比較考慮が必要となる。たとえば、有価証券の発行すべてに発行開示が強制されるのではなく、募集・売出しに該当する場合に開示が要求されているなど、金融商品取引法でも一定は配慮がなされている。第四に、開示内容が強制されると、情報開示の創意工夫が阻害されるという指摘もある。確かに、企業経営には独自の創意工夫が必要である。そのような意欲を削ぐことは回避しなければならない。

2. 強制開示の意義

上記ことから、法律が企業に開示を強制することについては、それを正当化する合理的な理由が必要である。他方で、法律が情報開示を強制することに反対する意見も少なくない。たとえば、企業は、自らに都合の良い情報、すなわち、グッド・ニュースについては、自発的に開示すると考えられる。グッド・ニュースの開示は、株価を押し上げる要因であり、借入金利を引き下げる要因でもあるからである。このように、グッド・ニュースは企業により自発的に開示されると考えた場合、反対に、情報を開示しない場合には、何らかのバッド・ニュースを抱えているのではないかという情報を市場に伝えることとなる。グッド・ニュースもバッド・ニュースもない場合、バッド・ニュースを抱えていると推察されることを避けるために、このことを積極的開示することとなる。

また、証券市場では、開示された情報、あるいは、内部情報でさえも、直ちに証券の価格に反映されるとの立場から、強制開示に反対する見解もある。すなわち、かかる見解によると、投資判断に有用な情報は、すでに機関投資家、証券アナリストなどの行動で、市場に効率よく反映されていることから、一般投資者が同様の情報によって利益を上げることはできない、言い換えると、過少評価あるいは過大評価されている証券の銘柄を見つけ出すことは不可能ということとなる。そうであるならば、開示を強制し、多大なコストをかける意義は見出せないこととなる。

証券市場がこのような意味で完全に効率的であれば、情報開示を強制することは不要なのかもしれない。しかし、理論としてはともかく、現実には、市場が瞬時に情報を反映した価格を生み出すもとはなっていない。このことは、効率的市場仮説の存在にかかわらず、アメリカでは、連邦証券諸法による強制開示が維持され続けていることから明らかと言える。さらに、アメリカでは、かつて、一般投資家に先駆けて、証券アナリストなどに事前に情報の提供が行われることが一般的であった。かかる情報提供が、効率的市場仮説を支えるものとなっていた。しかし、このような事前の情報提供を利用した不正な行為が発覚し、現在では、特定の者に優先的に情報を提供する制度は廃止されている。

他方で、仮に、グッド・ニュースは自発的に開示されるとしても、経営者がその開示を遅らせる可能性がある。この点で、開示のタイミングを法律で定めておくことは有用であ

る。さらに、会社に不祥事が生じた場合、それが一般に知られる状況であれば、会社には、噂等で市場が過剰反応の危険性を防止するためにも、事実の詳細を積極的に開示する誘因がある。しかし、会社の不祥事が発生したという事実さえ知られていない状況では、会社が自発的に情報を開示するインセンティブは存在しないのではないかという疑問もある。最後に、情報の開示を、一定の様式に従って強制することは、情報の比較可能性を格段に増進させるものであることに留意が必要である。各企業がバラバラな方法で情報を開示した場合、投資者のほうで、その情報を比較検討することができない。以上の点でも、法律が情報の開示を強制する意義を見いだすことができる（強制開示制度の意義を法と経済学の視点から分析したものとして、松村敏弘「ディスクロージャー問題」『会社法の経済学』365頁以下参照）。

なお、投資者にとって、証券の発行企業についての情報のみならず、株主構成や大株主の動向も重要な情報となる。しかし、大株主は自分の投資行動を明らかにする誘因は必ずしも持ち合わせていない。そこで、このような情報については、法律が特別の開示を要求することが求められる。公開買付けの開示、大量保有報告および有価証券報告書等での大株主の開示は、このような視点からも必要と考えられる。

情報開示は、投資者の投資判断に資するために行われる。十分な情報開示がなされない状況では、投資者、特に一般投資家は、証券市場から離脱することが予想される。投資者に十分な情報を提供し、合理的な投資判断を可能にする制度は、市場を通じての資源の効率的配分を高めるために国民経済的な視点からみても重要なものである。

最後に、強制開示には、つぎのような副次的な効果が認められることが知られている。すなわち、情報の開示は、企業内容をガラス張りにする、すなわち、企業経営についての透明性を増加するものとなる。このことは、企業が社会的に不正な行為を行うことを未然に防止することに間接的に役立つものとなる。この効果については、アメリカ連邦最高裁の判事であったブランドの以下の言葉が有名である。

「日光は最も効果的な消毒剤であり、電光は最も有能な警察官である」

「自己株式についての開示規制」

同志社大学 教授 伊藤靖史

一 序

本稿では、自己株式についての開示規制を見ていく。自己株式の取得は、会社法上の問題であり、かつ、金融商品取引法（以下では金商法という）¹上の問題でもある。すなわち、会社法では、「自己株式」「自己株式の取得」という概念が規定され、自己株式の取得について手続きやその他の要件が規律される。自己株式についての開示規制も会社法や法務省令に置かれる。他方で、金商法によって要求される開示書類にも、自己株式に関連した記載事項がある。これに加えて、自己株式の取得については、取引所が要求する適時開示も重要である。以下でも、このような順で、規制の内容を見ていく。それとともに、自己株式について開示が要求される趣旨を確認する。

二 会社法から見た自己株式と開示

1. 自己株式と会社法

(1) 「自己株式」と「自己株式の取得」

会社法では、「自己株式」とは、株式会社が有する自己の株式と定義される（会社 113 条 4 項第 2 括弧書）。そして、一般に、株式会社が当該株式会社の株式を取得することを、「自己株式の取得」という。このような「自己株式」「自己株式の取得」の意味について、平成 17 年の会社法制定前後で変化はない。

(2) 自己株式の取得の経済的機能等

① 余剰資金（増加したキャッシュフロー）の分配方法

会社が自己株式を取得することにはどのような経済的な機能（意義）があるのだろうか。会社から見れば、自己株式の取得は、余剰資金（増加したキャッシュフロー）を株主に分配する方法の 1 つといえる。余剰資金のその他の分配方法として、剰余金の配当がある。これら 2 つの方法は、前者が譲渡株主に譲受対価の形で余剰資金を分配するものであるのに対して、後者が全株主に持株割合に応じて余剰資金を分配するものであるところが異なる。他方で、株主から見れば、会社に株式を取得させること（会社から見るとその株主からの自己株式の取得）は、投下資本の回収という機能を有する。

¹ 本稿では、法令名について次の略称を用いる。

会社法＝会社

会社法施行規則＝会社則

会社計算規則＝会社計算

金融商品取引法＝金商・金商法

企業内容等の開示に関する内閣府令＝開示府令

発行者による上場株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令＝上場株券買付け府令

②ファイナンス理論から見ると²

ファイナンス理論からすれば、完全な市場において、剰余金の配当と自己株式の取得は、全く同じ効果を有する。しかしながら、特に近年では、自己株式の取得を行う企業が増加している。その理由は、たとえば次のように説明される。第1に、自己株式の取得の方が剰余金の配当よりも柔軟性がある。つまり、一度剰余金の配当額を増加させれば、それを減少させることは実質的に難しい。第2に、会社の株価が一時的に割安になっていると会社の経営陣が考える場合、自己株式の取得は、投資として行われる価値がある。その前提として、会社が自己株式を取得することによって、このような情報（会社の株価が一時的に割安になっていると経営陣が考えているということ）が市場に伝達されるという考え方（シグナリング仮説）がある。第3に、税制が影響をしている可能性がある。

(3) 自己株式の取得の弊害

一般に、会社法が自己株式の取得等について規制する理由は、自己株式の取得には弊害が伴うからだと説明される。一般にいわれる自己株式取得の弊害は、次の4点にまとめることができる。

①資本の維持を害する可能性

自己株式の取得財源が資本金・準備金であれば、株主への出資の払戻しと同様の結果を生じ、会社債権者の利益を害する。これは、剰余金の配当（利益の分配）について会社が規制をするのと、同様の理由である（配当と自己株式取得とは、会社財産の一部を株主に分配するという点で共通した性質を有する）。実際、会社法では、剰余金の配当と自己株式の取得（の一部）は、共通の財源規制（分配可能額規制）に服する（会社461条）³。

②株主相互間の公平を害する可能性

会社の株式の流通性が低い場合に、会社がそのような株式を一部の株主だけから取得すれば、株主相互間の投下資本回収の機会の不平等を生じさせ、取得価額いかによっても残存株主との不公平を生じさせる。

③会社支配の公正を害する可能性

反対派株主（グリーン・メイラー等を含む）から株式を取得することによって取締役が自己の会社支配を維持するなど、自己株式の取得は、経営を歪める手段に利用される可能性がある。

④証券市場の公正を害する可能

² ロスほか（大野薫訳）『コーポレートファイナンスの原理〔第7版〕』（きんざい、2007年）794頁～797頁、ブリーリー＝マイヤーズ（藤井眞理子・国枝繁樹監訳）『コーポレートファイナンス〔第8版〕』（日経BP社、2007年）512頁～513頁。

³ なお、会社法の立案担当者は、「資本維持の原則」といった用語を用いることには批判的で、分配可能額の規制も、「債権者と株主の利害調整のために強行法的な規制を設けることで、債権者にとっての会社を監視するコスト・会社にとっての信用供与を受けるコストを軽減する」ものと説明する。相澤哲編著『立案担当者による新・会社法の解説』別冊商事法務295号（2006年）288頁参照。

自己株式の取得は、相場操縦（金商 159 条）やインサイダー取引（金商 166 条）の手段として利用される可能性がある。

（４）自己株式についての会社法の規制

会社法は、以下のように、会社による自己株式の取得から、自己株式の保有・処分・消却に至る行為について、その要件と手続に関連した規制を置く。

①取得

かつて、自己株式の取得は、原則として禁止されていた。その上で、例外的に、一定の目的で自己株式を取得する場合に、これを許容するという規制が置かれていた（目的規制）。これに対して、現在では、自己株式の取得は、目的を問わず、一定の手続きを踏めば可能である（会社 155 条 3 号・156 条）。また、会社法 155 条は、3 号以外で、様々な目的をもって自己株式が取得できる旨を定める。これは、そのような限定された目的で自己株式を取得する場合には、より簡易な手続きによることができることを明らかにするものである。このように、自己株式の取得が目的を問わず許容されるということは、上記（３）①～④の弊害には、目的規制以外の規制で対処するということを意味する（下記 3（２）参照）。

②保有

かつて、会社は、適法に取得した自己株式についても、一定期間内にそれを処分する義務を負っていた。これに対して、現在では、会社は、取得した自己株式をいつまでも保有することができる（処分義務は定められていない。保有している状態が金庫株）。ただし、会社が保有する自己株式については、議決権はないし、剰余金の配当もできない（会社 308 条 2 項・453 条括弧書）。

③処分

かつて、会社が保有する自己株式の処分と、募集株式の発行とで、規制に不揃いがあった。現在は、両者について同じ規制が適用される（会社 199 条 1 項参照）。

④消却

かつて、株式消却（会社が発行する株式を消滅させること）には、様々なパターンのもものが定められていた。現在は、会社が保有する自己株式の消却という形のものだけが、会社法に定められている（会社 178 条）。

⑤自己株式取得後の処理

②④に述べたように、会社は、取得した自己株式を消却することもできるし、そのまま保有することもできる。その後で、再び会社に資金需要が生じた場合、会社は、募集株式を発行するか、保有する自己株式を処分することで、資金を調達することができる。会社が取得した自己株式を一旦消却し、その後で募集株式を発行すること（A）と、会社が取得した自己株式をそのまま保有し、その後でその自己株式を処分すること（B）は、次の点で異なる。

	A	B
--	---	---

発行済株式総数	減少	減少せず
株券の廃棄(株券発行会社の場合)	廃棄必要(募集株式発行時に新たに発行)	廃棄不要
資本金・資本準備金の額	募集株式の発行によって増加(445条1項~3項)	自己株式を処分しても資本金・資本準備金は変動せず
自己株式処分益	なし	生じることあり(その他資本剰余金に。会社計算50条1項3号、企業会計基準第1号「自己株式及び準備金の額の減少等に関する会計基準」9)

2. 自己株式と会社法上の開示書類

(1) 各書類の記載内容

会社法に定められる開示書類(計算書類等)の自己株式についての開示事項をまとめれば、次のようになる。

書類名	開示事項
貸借対照表	保有する自己株式の取得価額の合計(会社計算47条1項) →純資産の部に控除項目として計上(会社計算104条・108条1項1号イ・2項柱書および5号) *要旨の場合も同様(会社計算169条1項1号・2項柱書および5号)
連結貸借対照表	保有する自己株式の取得価額の合計+連結子会社・持分法適用会社が保有する当該株式会社の帳簿価額のうち当該株式会社の連結子会社・持分法適用会社に対する持分に相当する額の合計(会社計算108条9項1号) →純資産の部に控除項目として計上(会社計算104条・108条1項2号イ・2項柱書および5号)
株主資本等変動計算書	保有する自己株式の取得価額の合計(会社計算47条1項) →①前期末残高、②当期変動額、③当期末残高を計上。②は変動事由ごとに変動額と変動事由を明らかに(会社計算127条3項1号ホ・7項) *変動事由=自己株式の取得/消却/処分 ⁴
連結株主資本等変動計算書	保有する自己株式の取得価額の合計+連結子会社・持分法適用会社が保有する当該株式会社の帳簿価額のうち当該株式会社の連結子会社・持分法適用会社に対する持分に相当する額の合計(会社計算127条9項1号) →①前期末残高、②当期変動額、③当期末残高を計上。②は変動事由ごとに変動額と変動事由を明らかに(会社計算127条3項2号ホ・7項) *変動事由?
個別注記表	当該事業年度の末日における自己株式の数(種類株式発行会社では種類ごとの自己株式の数)(会社計算136条柱書および2号) →株主資本等変動計算書に関する注記として記載 *連結注記表作成会社であっても省略不可(会社計算136条柱書後段)
事業報告	「株式に関する重要な事項」(会社則122条2号)として自己株式の数などが記載されることあり ⁵

(2) 開示方法

上記(1)の開示書類のうち、貸借対照表、株主資本等変動計算書、個別注記表は、計算書類と呼ばれる(会社435条2項、会社計算91条1項)。これらの計算書類と事業報告

⁴ 弥永真生『コンメンタール会社計算規則・商法施行規則』(商事法務、2007年)558頁。

⁵ 石井裕介ほか編『新しい事業報告・計算書類—日本経団連ひな型を参考に—』(商事法務、2007年)50頁。

は、会社の本店・支店に備え置かれ（会社 442 条 1 項 1 号）、また、招集通知に際して株主に提供される（会社 437 条、会社計算 161 条）。連結貸借対照表、連結株主資本等変動計算書は、連結計算書類と呼ばれる（会社 444 条 1 項、会社計算 93 条）。これらの連結計算書類は、招集通知に際して株主に提供される（会社 444 条 6 項、会社計算 162 条）。

3. 検討

（1）会社法上の自己株式についての開示のまとめ

上記 2（1）のまとめから明らかなように、会社法上の自己株式についての開示は、事業年度ごとの総額・総数ベースで行われる。言い換えれば、個々の自己株式の取得・処分・消却ごとの開示が行われるわけではない。

（2）会社法による自己株式取得規制の趣旨と開示

会社法から見た（開示を含めた）自己株式に関する規制の問題は、要するに、会社法やその他の法の規制が、上記 1（2）に挙げた自己株式の取得の弊害に十分に対処できているかどうかというところにある。以下、そのような弊害ごとに検討をしていこう。

①資本の維持

自己株式の取得が資本の維持を害する可能性については、次のような規制で対処がなされる。すなわち、自己株式の取得については、原則として、分配可能額規制が適用される（会社 461 条 1 項 1 号～7 号）⁶。剰余金の配当と同様に、資本金・準備金を財源とする自己株式の取得は、禁止されるのである。このような禁止の違反についてのサンクションとして、会社法は、民事責任（会社 462 条、465 条も参照）と刑事責任（会社 963 条 5 項 1 号）を定める。そして、貸借対照表・株主資本等変動計算書による開示（自己株式の取得価額の総額）は、ここに関係するといえることができる。また、自己株式の帳簿価額は、分配可能額から除かれる（会社 461 条 2 項 3 号）。

②株主相互間の公平・③会社支配の公正

自己株式の取得が株主相互間の公平・会社支配の公正を害する可能性については、次のような規制で対処がなされる。すなわち、会社が特定の株主から自己株式を取得するためには、株主総会の特別決議を要する（会社 160 条 1 項・309 条 2 項 2 号）。この場合、当該特定の株主以外の株主には、売主追加請求権が与えられる（会社 160 条 2 項以下）⁷。個別注記表・事業報告による開示（自己株式の数）は、ここに関係するといえるだろうか。

④証券市場の公正

自己株式の取得が証券市場の公正を害する可能性については、むしろ金商法の問題と考えられる。

⁶ 特に、会社法 461 条 1 項 2 号によって、会社 156 条による目的を問わない取得が、分配可能額規制の対象になる。

⁷ 市場価格ある株式の場合（会社 161 条）、相続人等からの取得の場合（会社 162 条）、定款で排除した場合（会社 164 条）には、売主追加請求権は与えられない。

三 金商法から見た自己株式と開示

1. 自己株式と金商法上の開示書類

(1) 各書類の記載内容

金商法に定められる開示書類の自己株式についての開示事項をまとめれば、次のようになる。開示府令・上場株券買付け府令には、それぞれの開示書類について複数の様式が定められているが、ここでは、最も詳細な様式だけを記している。

書類名	開示事項
有価証券届出書	<p>第二号様式（開示府令） 第二部【企業情報】 第4【提出会社の状況】 1【株式等の状況】 (7)【議決権の状況】 ②【自己株式等】 （＝自己株式総数、発行済株式総数に対する割合） 2【自己株式の取得等の状況】 【株式の種類等】 (1)【株主総会決議による取得の状況】 (2)【取締役会決議による取得の状況】 (3)【株主総会決議又は取締役会決議に基づかないものの内容】 (4)【取得自己株式の処理状況及び保有状況】 （＝取得総数と取得価額総額、処分・消却総数と処分・消却価額総額 etc.） ＊第二号様式＝金商5条1項によって有価証券届出書を提出する内国会社の場合の様式（開示府令8条1項1号）。その他の様式あり</p>
目論見書	有価証券届出書と同様の事項（開示府令12条1号）
有価証券報告書	<p>第三号様式（開示府令） 第一部【企業情報】 第4【提出会社の状況】 1【株式等の状況】 (7)【議決権の状況】 ②【自己株式等】 （＝自己株式総数、発行済株式総数に対する割合） 2【自己株式の取得等の状況】 【株式の種類等】 (1)【株主総会決議による取得の状況】 (2)【取締役会決議による取得の状況】 (3)【株主総会決議又は取締役会決議に基づかないものの内容】 (4)【取得自己株式の処理状況及び保有状況】 （＝取得総数と取得価額総額、処分・消却総数と処分・消却価額総額 etc.） ＊第三号様式＝金商24条1項によって有価証券報告書を提出する内国会社の場合の様式（開示府令15条1号イ）。その他の様式あり</p>
四半期報告書	<p>第四号の三様式（開示府令） 第一部【企業情報】 第4【提出会社の状況】 1【株式等の状況】 (7)【議決権の状況】 ②【自己株式等】 （＝自己株式総数、発行済株式総数に対する割合） ＊第四号の三様式＝金商24条の4の7第1項によって有価証券報告書を提出する内国会社の場合の様式（開示府令17条の15第1項1号）。その他の様式あり</p>
半期報告書	第五号様式（開示府令）

	第一部【企業情報】 第4【提出会社の状況】 1【株式等の状況】 (7)【議決権の状況】 ②【自己株式等】 (=自己株式総数、発行済株式総数に対する割合) *第五号様式=金商24条の5第1項によって有価証券報告書を提出する内国会社の場合の様式(開示府令18条1項1号)。その他の様式あり
自己株券買付状況報告書	第十七号様式(開示府令) 1【取得状況】 (1)【株主総会決議による取得の状況】 (2)【取締役会決議による取得の状況】 2【処理状況】 3【保有状況】 (=取得・処分・消却ごとの数・額と総数・総額等)
公開買付届出書	第二号様式(上場株券買付け府令) 第1【公開買付要項】 1【買付け等をする上場株券等に係る株式の種類】 2【買付け等の目的】 3【株主総会又は取締役会の決議等の内容等】 4【買付け等の期間、買付け等の価格、算定の基礎及び買付予定の上場株券等の数】 5【上場株券等の取得に関する許可等】 6【応募及び契約の解除の方法】 7【買付け等に要する資金】 8【決済の方法】 9【その他買付け等の条件及び方法】 第2【公開買付者の状況】 1【発行者の概要】 2【経理の状況】 3【株価の状況】 (=会社が自己株式を公開買付けによって取得しようとするごとにこれらの事項)

(2) 開示方法

上記(1)の開示書類のうち、有価証券届出書、有価証券報告書、四半期報告書、半期報告書、自己株券買付状況報告書(各月に開示)、公開買付届出書(公開買付けを行うごとに開示)は、公衆縦覧に供され(金商25条1項1号2号4号7号8号11号)、EDINET⁸で閲覧することができる。目論見書は、発行者・有価証券の売出しをする者・引受人・金融商品取引業者・登録金融機関又は金融仲介業者が、有価証券を取得させる又は売り付ける(取得・売付けの相手方たる)者に、あらかじめ又は同時に交付する(金商15条2項)。

2. 検討

(1) 金商法上の自己株式についての開示のまとめ

(ア) 有価証券届出書～半期報告書

有価証券届出書・目論見書・有価証券報告書・四半期報告書・半期報告書の5種類の開示書類において、【議決権の状況】の欄で、【自己株式等】として、最近日現在の、自己株式総数、発行済み株式総数に対する割合(他人名義で所有するものを含む)が開示される。

⁸ <http://info.edinet-fsa.go.jp/>

これは、最近の会社の議決権の状況を示す一環として、自己株式について開示するものである（会社 308 条 2 項参照）。また、有価証券届出書・目論見書・有価証券報告書の 3 種類の開示書類において、【自己株式の取得等の状況】の欄で、【株式の種類等】・(1)【株主総会決議による取得の状況】・(2)【取締役会決議による取得の状況】・(3)【株主総会決議又は取締役会決議に基づかないものの内容】・(4)【取得自己株式の処理状況及び保有状況】が開示される。これによって、最近事業年度と、それ以後提出日までの、取得総数と取得価額総額、処分・消却総数と処分・消却価額総額等が明らかになる。このような開示には、最近事業年度の会社による自己株式取得・保有・処分・消却の全体像を示す意味がある⁹。いずれにしても、目論見書・有価証券報告書・四半期報告書・半期報告書における自己株式についての開示は、事業年度ごとの総額・総数ベースで行われるのであり、個々の取得・処分・消却ごとの開示ではない。

(イ) 自己株券買付状況報告書

上記(ア)に対して、個々の取得・処分・消却に関連する状況を示すのは、自己株券買付状況報告書・公開買付届出書（とりわけ前者。後者は要するに、公開買付けに関する情報開示）である。

自己株券買付状況報告書は、平成 6 年の証券取引法改正で新たに設けられた開示書類であり、同改正時には 3 ヶ月ごとに提出されるものであった。これが、平成 13 年の証券取引法改正で、1 ヶ月ごとに提出されるようになった。このような動きは、平成 6 年の商法改正で自己株式の取得規制が緩和されたこと¹⁰、平成 13 年の商法改正で自己株式の取得が原則として自由化されたこと（金庫株解禁）¹¹に対応する。開示事項は、次のとおりである。

1 【取得状況】

(1) 【株主総会決議による取得の状況】

(2) 【取締役会決議による取得の状況】

＝総会・取締役会での決議状況（取得期間ごとの株式数・価額総額）、報告月における取得自己株式数・価額総額（取得ごと、総計）、取得の進捗状況（%）

2 【処理状況】

＝引受者の募集を行った取得自己株式の処分株式数・処分価額総額（処分ごと、総計）、消却の処分を行った取得自己株式の処分株式数・処分価額総額（処分ごと、総計）、合併・株式交換・会社分割に係る移転を行った取得自己株式の処分株式数・処分価額総額（処分ごと、総計）、その他の処分を行った取得自己株式の処分株式数・処分価額総額（処分ごと、総計）

3 【保有状況】

＝報告月末日における発行済株式総数・保有自己株式数

(2) 金商法上の自己株式についての開示の趣旨

(ア) 投資判断資料の提供

自己株券買付状況報告書の趣旨は、一般的には、次のように説明される。すなわち、同報告書は、会社による自己株式の買付けが、市場取引の需給関係に影響を及ぼし、場合に

⁹ 下記(2)(ア)の②にいう「財務情報」、また、自己株式をめぐる会社のポリシーを全体として示す意味があるといえるだろうか。

¹⁰ 平成 6 年法律第 66 号。

¹¹ 平成 13 年法律第 79 号。

よっては発行済株式総数の減少を伴うことから、投資者の判断に供するためその情報を開示させるものといわれる¹²¹³。これをより詳しく表現すれば、次のようになるのだろう¹⁴。

①市場取引の需給関係（市場情報）

自己株式の買付計画の存在は、当該株式の需要の増加を示す。他方で、買付計画に従う実際の買付けは、そのような需要の減少・消滅を示す。また、会社による自己株式の保有は、市場に対する供給圧力を示す。インサイダー取引について自己株式の取得が重要事実とされるのも（金商 166 条 2 項 1 号ニ）、以上と同様の趣旨からである。

②発行済株式総数の減少（財務情報）

自己株式の消却によって、会社の発行済株式総数は減少する。これによって、1 株あたり利益等は増加する。

（イ）違法行為の抑止

金庫株解禁前には、自己株式の取得についての開示は、自己株式に関する違法行為を抑止する機能を有するとも言われていた。より具体的には、自己株式についての開示は、①取得許容事由の確認、②取得方法・手続の確認、③数量枠・財源枠の確認、④会社が保有する自己株式について権利を行使することを抑止すること、及び、⑤処分・消却状況の確認に資するものとされていた¹⁵。金庫株解禁以後、これらのうちでなお意味を有するのは、②、③のうち財源枠の確認、及び、④であろう¹⁶。

3. 自己株式の取得と適時開示

（ア）内容

自己株式についての金商法上の開示（上記 2（1））は、事業年度ごとの総額・総数ベースの開示と、個々の取得・処分・消却に関連する状況の開示からなる。しかしながら、いずれにしてもこれらは、過去の一定期間についての事実を、事後的にまとめて開示するものでしかない。これに対して、取引所が要求する適時開示は、自己株式の取得・処分ごとに、適時にその都度開示を要求するものである。たとえば、東京証券取引所が要求する適時開示は、適時開示情報閲覧サービス¹⁷を通じて閲覧することができる。東京証券取引所の上場規程のうち、自己株式に関する適時開示に関連する部分は、次のようなものである。

東京証券取引所有価証券上場規程（抜粋）

（会社情報の開示）

¹² 近藤光男＝吉原和志＝黒沼悦郎『証券取引法入門〔新訂第 2 版〕』（商事法務、2003 年）305 頁。

¹³ なお、近藤光男＝吉原和志＝黒沼悦郎『金融商品取引法入門』（商事法務、2009 年）では、市場取引の需給関係に影響を及ぼすという点だけが指摘されているが、発行済株式総数の減少について開示をする意味がないという趣旨ではないのだろう。

¹⁴ 龍田節「自己株式に関する開示」証券取引法研究会編『金融システム改革と証券取引制度』（日本証券経済研究所、2000 年）15 頁、44-45 頁。

¹⁵ 龍田・前掲注（14）46-50 頁。

¹⁶ 自己株式の取得・保有・処分・消却に関する規制の変化については、前記Ⅱ 1（3）参照。

¹⁷ https://www.release.tdnet.info/inbs/I_main_00.html

第 402 条 上場会社は、次の各号のいずれかに該当する場合（投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして施行規則で定める基準に該当するものを除く。）は、直ちにその内容を開示しなければならない。

(1) 上場会社の業務執行を決定する機関が、次の a から a p までに掲げる事項のいずれかを行うことについての決定をした場合（当該決定に係る事項を行わないことを決定した場合を含む。）

a 会社法第 199 条第 1 項に規定する株式会社の発行する株式若しくはその処分する自己株式を引き受ける者（協同組織金融機関が発行する優先出資を引き受ける者を含む。）の募集（処分する自己株式を引き受ける者の募集をする場合にあっては、これに相当する外国の法令の規定（上場外国会社である場合に限る。以下同じ。）によるものを含む。）若しくは同法第 238 条第 1 項に規定する募集新株予約権を引き受ける者の募集（処分する自己新株予約権を引き受ける者の募集を含む。）又は株式若しくは新株予約権の売出し

e 会社法第 156 条第 1 項（同法第 163 条及び第 165 条第 3 項の規定により読み替えて適用する場合を含む。）の規定若しくはこれらに相当する外国の法令の規定又は優先出資法第 15 条の規定による自己株式の取得

x 法第 27 条の 2 第 1 項に規定する株券等の同項に規定する公開買付け（同項本文の規定の適用を受ける場合に限る。）又は法第 24 条の 6 第 1 項に規定する上場株券等の法第 27 条の 2 の 2 第 1 項に規定する公開買付け

(イ) 趣旨

適時開示は、臨時報告書（金商 24 条の 5 第 4 項）による開示よりも早く、投資者に情報を提供するとともに、未公開情報に基づく内部者取引が行われることを未然に防止するためのものである¹⁸。これをより詳しく検討しよう。

① 投資者に情報を提供

自己株式の取得についての情報を、投資者に適時に提供することには、どのような意味があるのだろうか。自己株式の取得には、シグナリング効果（アナウンスメント効果）があるといわれることがある。自己株式の取得は、株価が過小評価されていると発行者が考えていることをシグナリング（アナウンス）する意味があるというのである。このような効果の適否は、争われている¹⁹。もしもこのような効果が認められるのだとすれば、自己株式取得についての適時開示は、このようなシグナリング（アナウンス）を行う手段としての意味を有するといえるのだろう。

② 未公開情報に基づく内部者取引が行われることを未然に防止

このような趣旨が妥当することの前提は、会社による自己株式の取得等が、株価に影響を与える情報だということである（①と関係）。これに関連した実証研究には、シグナリング仮説を支持する結論を示すものがある²⁰。

¹⁸ 近藤＝吉原＝黒沼・前掲注（13）258 頁。

¹⁹ 吉原和志「自己株式取得規制の緩和に関する論点(1)」民商法雑誌 107 巻 3 号（1992 年）325 頁、346-352 頁。

²⁰ 小西大＝趙ファンソク「自己株式取得に対する株価の反応」一橋論叢 130 巻 5 号（2003 年）22 頁（1998 年 1 月～12 月の間に自己株式取得のアナウンスを実施した東証一部上場会社（銀行・証券等々の金融、電気・ガスを除く）をサンプルとしたイベントスタディ）。

内部統制とその開示

同志社大学 助教 船津浩司

はじめに

本報告では、内部統制に係る現行会社法及び金融商品取引法が定める開示制度について分析を行う。

もっとも、内部統制をめぐる「開示」に関しては、開示の対象となる「内部統制」とは何か、それをどのような視点から「開示」すべきであるか、というそもそもの点について、必ずしも明らかではないように思われる。そこで、本報告書では、まず開示対象事象たる「内部統制」と呼ばれるものの内容の分析を簡単に行った後で、それをめぐる開示の法的性質について分析を行うこととする。

一. 体制の内容

1. 会社法上の「内部統制（システム）」

(1) 何のための制度か？

会社法の権威ある体系書によれば、「内部統制」「内部統制システム」とは、当初は財務報告の信頼性の確保の前提として、会計監査人が会計監査を行うため必要とした内部牽制のシステムであったものが、次第に経営者が使用人の業務の効率性・有効性、遵法を監視するシステムの意味合いを強め、現在では、経営者自身を監督するシステムの意味でその語が用いられることもあるとされる²¹。

内部統制システムを構築しそれを実際に機能させることは、取締役・監査役の善管注意義務の内容となるとされる²²。内部統制システムの整備義務と取締役の責任との関係については、内部統制システムの整備義務を観念することで、単に取締役の監視義務違反のみで責任を追及しようとした場合に直接的な監視が期待できない場所で、しかも日ごろ取締役と接触のない従業員が引き起こした不祥事について、不祥事の未然防止の体制を構築していなかった点に取締役の責任の根拠を見出すことが可能である²³一方、いったん有効な内部統制システムが整備されている場合には、他の取締役はそれが有効に機能しているかをチェックすることによって、その注意義務を果たしたと評価しうる事が述べられている²⁴。

²¹ 江頭憲治郎『株式会社法』（有斐閣、第二版、2008年）370頁注3。

²² 江頭・前掲注21の文献370頁注3。

²³ 野村修也「大和銀行事件第一審（後掲注25の裁判例）判批」別冊ジュリスト180号（2006年）125頁。

²⁴ 神崎克郎『取締役制度論』（中央経済社、1981年）119-120頁、川村正幸「大和銀行事件第一審判批」金融商事判例1103号（2001年）62頁、森本滋「大和銀行事件第一審判批」判例時報1743号（2001年）207頁、志谷匡史「大和銀行事件第一審判批」私法判例リマークス26号（2003年）99頁。

「内部統制」の語自体が、会社法上の制度と関連付けられて盛んに論じられるようになったのは、大和銀行事件第一審判決²⁵を契機とするものであると思われる。同判決は、「健全な会社経営」のために備えるべきリスク管理体制のことを「いわゆる内部統制システム」と呼び、「会社経営の根幹に係わるリスク管理体制の大綱については、取締役会で決定することを要する」と述べる。

(2) 体制の内容

会社法の制定によって、大会社たる株式会社においては、取締役及び執行役の「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」を取締役会が決定すべきであるとされている（会社法 362 条 4 項 6 号および 5 項、416 条 1 項 1 号ホ）。これは、いわゆる「内部統制システム」と呼ばれるものの構築に関する決定義務であると解されている²⁶。この「株式会社の業務の適正を確保するため…の体制」の内容は、会社法施行規則 100 条及び 112 条がその詳細を定めている²⁷。

会社法が定めるのは、体制の整備の「決定」義務であって、体制整備義務ではない²⁸。体制の整備そのものは、善管注意義務の内容をなすものであるといわれる²⁹。善管注意義務から導き出されるものである以上、会社法施行規則に規定された内容が全てであるとは限らないことは言うまでもない。

2. 金商法上の「内部統制」

金融商品取引法（以下、「金商法」という）上、「内部統制」の概念が現れるのは、同法 24 条の 4 の 4 第 1 項である。同条項は、「企業集団及び当該会社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…体制について、…評価した報告書」を「内部統制報告書」と呼ぶこととされており、したがって、「企業集団及び当該会社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…体制」を内部統制であると表現しているといえることができる。

²⁵ 大阪地判平成 12 年 9 月 20 日判時 1721 号 3 頁。

²⁶ 相澤哲ほか編著『論点解説 新・会社法 千問の道標』（商事法務、2006 年）332-333 頁、江頭・前掲注 21 の文献 370 頁注 4。

²⁷ 会社法施行規則 100 条 1 項 1 号および 112 条 2 項では、取締役・執行役の職務の執行に係る情報の保存および管理に関する体制（1 号）、損失の危険の管理に関する規程その他の体制（2 号）、取締役・執行役の職務の執行が効率的に行なわれることを確保するための体制（3 号）、使用人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（4 号）のほかに、当該会社ならびにその親会社および子会社から成る企業集団における業務の適正を確保するための体制（5 号）であるとされる。

また、会社法施行規則 100 条 2 項および 112 条 1 項は、監査役・監査委員会の職務を補助すべき者に関する事項（1 号）、それらの補助者の取締役・執行役からの独立性に関する事項（2 号）、取締役・執行役および使用人が監査役・監査委員会に報告をするための体制その他の監査役・監査委員会への報告に関する体制（3 号）、その他監査役・監査委員会の監査が実効的に行なわれることを確保するための体制（4 号）を挙げている。

²⁸ 相澤ほか編著・前掲注 26 の文献 334 頁。

²⁹ 相澤ほか編著・前掲注 26 の文献 334-335 頁。

(1) 何のための制度か

金商法において定められている制度は、あくまで内部統制の評価を開示させるというものであり、内部統制を整備することを規定上直接要求しているわけではない。この点に関連して、金商法が定める内部統制報告制度がそもそも何を目的としたものであるかについて、立案担当者間においてすら差異がみられることが指摘されている³⁰。すなわち、内部統制の強化それ自体を趣旨であると解するもの³¹と、適正な財務情報の開示の確保を趣旨とする考え方³²の二つである³³。

後に検討する金商法上の内部統制に関する論点のほとんどが、この制度趣旨の理解に係わるものであると言える。

(2) 体制の内容

金商法 24 条の 4 の 4 第 1 項によれば、「企業集団及び当該会社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」体制のことを内部統制と呼んでいる。もっとも、この規定を受けた内閣府令（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。以下、「内部統制府令」という）は、「当該会社における財務報告が法令等に従って適正に作成されるための体制をいう」（内部統制府令 3 条）と、抽象的に述べるに留まる。

法律上は、内部統制報告書の用語・様式・作成方法は内部統制府令により、府令に定めのない事項については「一般に公正妥当と認められる内部統制の評価の基準」に従う（内部統制府令 1 条 1 項）とされ、「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準」（企業会計審議会平成 19 年 2 月 15 日。以下、「内部統制基準」という）がこの「一般に公正妥当と認められる内部統制の評価の基準」に該当する（内部統制府令 1 条 4 項）とされている。また、内部統制基準の実施基準として「財務報告に係る内部統制の評価及び監査に関する実施基準」（企業会計審議会平成 19 年 2 月 15 日。以下、「内部統制実施基準」という）が定められている。

金商法及び関連府令の規定の構造を概観する限り、法律・府令が内部統制基準（及び内部統制実施基準）に「従う」（内部統制府令 1 条 1 項参照）ことを命じているのは、内部統制の「評価」や「監査」に関してであると考えられる³⁴。内部統制基準や内部統制実施基

³⁰ 中村聡ほか『金融商品取引法 資本市場と開示編』（商事法務、2008 年）363 頁注 2。

³¹ 三井秀範＝池田唯一監修・松尾直彦編『一問一答 金融商品取引法』（商事法務、改訂版、2008 年）171 頁及び池田唯一編『〔総合解説〕内部統制報告制度』（商事法務、2007 年）56 頁。

³² 谷口義幸ほか「開示制度に係る政令・内閣法令等の概要〔上〕」商事法務 1810 号（2007 年）41 頁。

³³ 議論を会社法にも広げた場合、善管注意義務から内部統制の整備義務が導き出せるとの指摘もある（証券取引法研究会編『金融商品取引法の検討（1）』別冊商事法務 308 号（2007 年）109 頁〔前田雅弘発言〕）。

³⁴ 金商法や府令が内部統制基準に従うべきことを要求していると解されるのは、内部統制基準が、あくまで、（一般に公正妥当と認められる）内部統制の「評価」や「監査」の基準だからである。

準の規定も、多くは概念・用語の説明や内部統制の評価・監査方法を定めるにとどまる。

しかしながら、他方、内部統制基準や内部統制実施基準の一部には、「評価」や「監査」の範囲を超えて行為義務を定めているかのような記述³⁵が見られる。そこには、「あるべき体制」なるものが存在し、それを構築することを要求する規範が存在している。先に述べた金商法上の規定の構造からは、仮にこのような内部統制基準や内部統制実施基準の記述と同様の規範が法的にも認められるとするには、別途それに対応した法規範が必要であるように思われるが、そのような法規範は明示的には見当たらない³⁶。そして、あるべき内部統制の体制の内容も法的には明らかにはされていない³⁷。

3. 会社法上の内部統制（システム）と金商法上の内部統制の関係

会社法上の内部統制と金商法上の内部統制とが異質か同質か、という議論がしばしばなされている³⁸。

内部統制基準が描く「内部統制」とは、①業務の有効性及び効率性、②財務報告の信頼性、③事業活動にかかわる法令等の遵守、④資産の保全、という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、組織内のすべてのものによって遂行されている「プロセス」をいい、a.統制環境、b.リスクの評価と対応、c.統制活動、d.情報と伝達、e.モニタリング（監視活動）、f.IT（情報技術）への対応、の6つの基本的要素から構成されるとされる。したがって、仮にある会社が、内部統制基準通りの内部統制を構築しておれば、上記4つの目的を達するような6つの基本的要素から構成されるプロセスを備えていることになる。

金商法はこのうち、②の「財務報告の信頼性」のための体制を整備することをもっぱら念頭に置いているのであって、それ以外の目的には表向きは無関心であるのに対して、会社法的な視点からは、①～④全てが関わってきそうである³⁹。

³⁵ 基準Ⅰ1の経営者への内部統制整備の要請（「内部統制の目的を達成するため、経営者は、内部統制の基本的要素が組み込まれたプロセスを整備し、そのプロセスを適切に運用していく必要がある」）、基準Ⅰ4の経営者・取締役会・監査役等の役割や「責任」についての言及、及び、基準Ⅱ3(5)の内部統制に重要な欠陥が発見された場合の是正など。

³⁶ もっとも、後述のとおり、内部統制報告書の様式による定め等（内国会社の場合、内部統制府令1号様式の記載上の注意等）がこれに当たるという考え方はありうるであろう。この問題の詳細については、IV 1 (1)参照。

³⁷ この点に関し、立案担当者は、あるべき体制は各会社の状況（おかれた環境や事業の特性、規模等）により異なることから、一律に示すことは困難であるとする（谷口ほか・前掲注32の文献38頁）。

また、(いかなる内容が内部統制基準および内部統制実施基準に盛り込まれているのかは詳細に検討する必要があるが) 仮に、内部統制基準や内部統制実施基準に体制の内容を定める実体的な規定が含まれていると評価し得たとしても、それをもって金商法上整備を要請されている体制であるとまで評価することはできないであろう。その理由については、注34参照。

³⁸ 議論の詳細については、たとえば、金融商品取引法研究会「(研究記録第24号) 開示制度(Ⅱ)」(日本証券経済研究所、2008年)38-45頁。

³⁹ 近藤光男ほか『金融商品取引法入門』(商事法務、2009年)269頁。また、落合誠一編『会社法コンメンタール(8) 機関[2]』(商事法務、2008年)228頁〔落合〕は、金商法上の「内部統制の整備も、会社法の要求する内部統制システム構築義務の一内容となる」と

もつとも、②「財務報告の信頼性」の目的とそれ以外の目的（①③④）とは相互に重なり合う部分があることが想定される。典型的には、内部統制システムの整備・運用を通じて財務報告の信頼性を確保していくことによって、業務の有効性及び効率性の確保による情報処理コストの削減、市場における資金調達機会の拡大や資金調達コストの削減等を通じて一定のメリットを企業等にもたらすといったことが考えられよう⁴⁰。いずれにしろ、内部統制を構築する目的や基本的要素はそれぞれ密接に関連しあっていると考えられるし、現実問題としても、経理全般に関する内部統制と業務全般の内部統制は構築及び運用両面で相当程度重なるとの認識がなされており、多くの会社がCOSOモデル⁴¹や内部統制基準・内部統制実施基準をベースに、内部統制を構築していると考えられる⁴²。

他方、②「財務報告の信頼性」とそれ以外の目的とがトレードオフとなる場合もあると考えられる⁴³。金商法上の内部統制を論ずる上では、直接の制度趣旨である②目的にのみ執着するのではなく、内部統制の本来の目的を見失わないためのバランスが求められると思われる⁴⁴。

二. 「内部統制」の評価と監査

1. 会社法

(1) 評価基準・評価方法

会社法は、内部統制の有効性等に関して経営者や取締役による評価を求める規定はない。強いていうならば、後日取締役等の対会社責任が問題となった場合に、裁判所によって、取締役が任務を怠ったことになるか（善管注意義務違反）という視点から、内部統制の有効性等が判断されるに過ぎない⁴⁵。その際、内部統制システム構築との関連で、システムの水準と経営判断の原則との関係が、内部統制システムの機能との関連で、信頼の原則と

述べる。

⁴⁰ 企業会計審議会（平成19年2月15日）「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準並びに財務報告に係る内部統制の評価及び監査に関する実施基準の設定について（意見書）」3頁参照。

⁴¹ なお、相澤哲ほか・前掲注26の文献333頁は、COSOフレームワークと会社法上の内部統制とは、「直接には関係ない」としている。

⁴² 中村ほか・前掲注30の文献401頁。

⁴³ たとえば、報告の信頼性を確保するために、コストがかさむ場合には効率性を損なうとも考えられる。

⁴⁴ なお、内部統制基準では、経営者視点からの内部統制の議論が本来の姿であるとの認識の下、事業の効率性の確保を第一、財務報告の信頼性を第二の目的に挙げていると考えられる（八田進二『これだけは知っておきたい内部統制の考え方と実務』（日本経済新聞出版社、2006年）64頁参照）。

⁴⁵ もつとも、内部統制（システム）構築義務が問題となるのは対会社責任に限られない（たとえば、東京地判平成21年2月4日判時2033号3頁参照）。ただし、対第三者責任の場合の要件は悪意・重過失であるが、どのような場合に対第三者責任を基礎づける「重過失」に当たり、どのような場合に責任を生じさせない「過失」にとどまるのかについての判断は容易でないようにも思われる。

の関係が問題となるとされる⁴⁶。

①経営判断の原則

内部統制システムの構築義務違反を判断するにはいわゆる経営判断の原則の考え方が妥当とするのが多数説である⁴⁷が、最低限の内部統制システムの構築については裁量の余地はなく、経営判断の原則は適用されないとする説⁴⁸もある。

近時、代表取締役が従業員らの不正行為を防止するためのリスク管理体制を構築すべき義務に違反したことを理由として会社について会社法 350 条の責任が追及された事件に関して、体制整備義務違反はないとの理由でこれを否定した最高裁判決が出されており⁴⁹、今後の議論の進展が注目される。

②信頼の原則

取締役会の構成員としての取締役及び業務執行を担当する代表取締役・業務担当取締役は、それぞれの役割において内部統制システムの構築の義務を負うことになる場合に、自己の役割分担の範囲を超えた部分については、疑念をさしはさむべき特段の事情がない限り、他の取締役がその報告どおりに職務を遂行していることを信頼できると解されている⁵⁰。

(2) 監査基準・監査方法

会社法上の内部統制（システム）は、会計監査人の監査の対象となっているわけではない。監査役の業務監査の一環として、監査役の善管注意義務の観点から判断される⁵¹（そして最終的には裁判所によって判断される）にすぎない。もっとも、内部統制（システム）に関して、監査役はいかなる監査を行いうるか、行うべきであるかについては、監査役の業務監査の範囲の議論⁵²と関連して議論がなされている（詳細についてはⅢ 1 (2)参照）。

⁴⁶ 野村修也「内部統制への企業の対応と責任」企業会計 58 巻 5 号（2006 年）100 頁、江頭・前掲注 21 の文献 370 頁注 3。

⁴⁷ 大和銀行事件判決では、「どのような内容のリスク管理体制を整備すべきかは経営判断の問題であり、会社経営の専門家である取締役に、広い裁量が与えられている」と述べる。ダスキン控訴審判決（大阪高判平成 18 年 6 月 9 日資料版商事 268 号 74 頁）も同じ。

⁴⁸ 野村・前掲注 46 の文献 100 頁。

⁴⁹ 最判平成 21 年 7 月 9 日金商 1321 号 36 頁。同判決は、「通常想定される架空売上げの計上等の不正行為を防止し得る程度の管理体制」が整備されていたと評価した上で、問題となった不正行為を予見すべき義務を取締役に認める「特別の事情」がないとして、「リスク管理体制を構築すべき義務に違反した過失があるということはできない」と結論づけている。

⁵⁰ 野村・前掲注 46 の文献 100 頁、落合編・前掲注 39 の文献 228 頁〔落合〕。大和銀行事件第一審判決もこれを認めているとされる。

⁵¹ 大和銀行判決は、「監査役は、・・・業務監査の職責を担っているから、取締役がリスク管理体制の整備を行っているか否かを監査すべき職務を負うのであり、これもまた、監査役としての善管注意義務の内容をなす」とする。

⁵² 監査役の業務監査の範囲は適法性に関するものとどまるのか、妥当性にも及ぶのか、という問題である。議論の詳細については、落合編・前掲注 39 の文献 394-395 頁〔吉本健一〕参照。

2. 金商法

(1) 評価基準・評価方法

金商法上、内部統制をどのように評価するか、という実体基準については、府令に定めがないことから、「一般に公正妥当と認められる財務報告に係る内部統制の評価の基準」(内部統制府令1条1項)である内部統制基準に従うことになると考えられる。

内部統制の評価にあたっては、財務報告全体に重要な影響を及ぼす内部統制の評価を行ったうえで、その評価結果を踏まえて業務プロセスに係る内部統制を評価するという方法をとる(内部統制基準Ⅱ3(1))。この評価の結果、統制上の要点等に係る不備が財務報告に重要な影響を及ぼす可能性が高い場合は、当該内部統制に「重要な欠陥」があると判断される(内部統制基準Ⅱ3(4))。

注目すべきは、内部統制基準が、内部統制の「不備」や「重要な欠陥」について「適時に認識し、適切に対応される必要がある」としている点である(内部統制基準Ⅱ3(5))。この点に関しては、不備のある内部統制を修正させることが内部統制報告の狙いである旨を述べる制度設計関与者もいる⁵³ところではあるが、はたして体制(プロセス)整備そのものを内部統制「報告」という制度で担保すべきであるかは、議論の余地があると思われる。

(2) 監査基準・監査方法

内部統制報告書の監査は、「一般に公正妥当と認められる財務報告に係る内部統制の監査の基準及び慣行」に従う(内部統制府令1条3項)ことになり、内部統制基準はこの基準に該当するとされる(内部統制府令1条4項)。

財務諸表監査と同一の監査人により、財務諸表監査と一体になって実施されること(基準Ⅲ2参照)を前提として、監査報告書も、財務諸表監査の監査報告書と合わせて(統合して)⁵⁴作成することとされている(府令7条)。これは、監査報告書作成の負担を軽減する観点や監査報告書利用者の利便性の観点によるものであるとされる⁵⁵。また、監査人自身が内部統制の有効性に対する意見を表明するのではなく、経営者によってなされた有効性の評価を監査する形を採る。

三. 会社法上の内部統制に関する開示

1. 開示内容

(1) 事業報告

会社法362条4項6号、416条1項1号ロ及びホに定める「体制」に関しては、体制の整備についての決定・決議の内容の概要を、事業報告の内容としなければならない(会社法施行規則118条2号、119条柱書)とされている。

⁵³ 現に同基準作成の責任者を務めた研究者は、不備のある内部統制を修正させることが内部統制報告の狙いである旨を明言する(八田進二=町田祥弘『逐条解説 内部統制基準を考える』(同文館出版、2007年)140頁)。

⁵⁴ 具体的には、財務諸表監査における監査報告書の次に内部統制監査報告書を付加する形式によることをいうとされる(内部統制ガイドライン7-1)。

⁵⁵ 池田編・前掲注31の文献69頁。

(2) 監査報告

会社法施行規則「118条2号に掲げる事項がある場合」において、当該事項の内容が相当でないと認めるときは、その旨及びその理由を監査報告に記載することになる（会施規129条1項5号）。

会社法施行規則129条1項5号は、同6号とは異なり、「事業報告の内容となっているとき」との文言ではないことから、事業報告の内容とされていない事項についても相当性の判断対象となり、事業報告の内容とすべき事項が事業報告の内容とされていない場合には、その点で相当でないと認めることになるとの見解⁵⁶が示されている。また、立案担当者によれば、決定された事項を実現するという観点から、内部統制システム等が適切に運用されているかどうかについて本号に基づいて相当性の判断をし、相当でないと認めるときは、その旨及びその理由を記載すべきであるとされる⁵⁷。

以上のような解釈をとる限り、監査役には会社法施行規則に定めるいわゆる内部統制システムの相当性の判断が求められていることになる。監査役の業務監査の範囲との関係で、このような解釈が整合的であるかが、とりわけ、「取締役の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制」（会社法施行規則98条1項3号、100条1項3号）に関して問題となる。監査役監査は妥当性監査には及ばず、適法性監査のみであるとする立場に立った場合⁵⁸、効率性の確保はまさに妥当性監査として監査役の職務の埒外にあるとも考えられなくもないが、「取締役の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制」が整備されていないことは善管注意義務に違反するものであることから、監査の対象になると解する見解もある⁵⁹。

確かに、監査役が直接的な強制手段（差止権）を有するのは適法性に係る事項に限定される（会社法385条1項）ものの、監査報告の株主への情報提供機能⁶⁰を考慮すれば、株主による直接的な強制手段（取締役の選解任権）の発動を期待して、監査報告に効率性に係る監査役としての意見を示すことには一定の合理性があるようにも思われる⁶¹。

2. 開示に関する法的論点

会社法上の内部統制（システム）の開示に関しては、とりわけ監査報告に関して、「内部

⁵⁶ 弥永真生『コンメンタール会社法施行規則・電子公告規則』（商事法務、2007年）735頁。

⁵⁷ 相澤哲＝郡谷大輔「事業報告〔下〕」商事法務1763号（2006年）19頁。もっとも、この点に関しては、文言上「その事項に関する運用」とは解されないと批判しつつも、運用が不適切な場合には、取締役または取締役会としては、改めて適切な決定をすべきであるから、そのような決定がないことをもって、「その事項の内容」が「相当でない」と判断することになるとの考え（弥永・前掲注56の文献735頁）も示されている。

⁵⁸ 注52参照。

⁵⁹ 弥永・前掲注56の文献735頁。

⁶⁰ 上柳克郎ほか編集代表『新版 注釈会社法(8) 株式会社の計算(1)』（有斐閣、1987年）50頁〔片木晴彦〕参照。

⁶¹ 落合編・前掲注39の文献395頁〔吉本〕は、結論として、監査役の監査の範囲は個々の権限行使ごとに判断することで十分であるとする。

統制システムに重要な結果／不備あり」との報告が許されるかが問題となりうる。先に述べたとおり、監査役が有する強制手段は会社に著しい損害が生ずる違法行為等に対してのみであること、他方で、株主による直接的な強制手段（取締役の選解任権）の発動に資する情報を監査報告で提供しうることにより鑑みるならば、とりわけ効率性に係る体制の重要な欠陥／不備についても積極的な開示が求められていると考える余地はあると思われる。

四. 金商法上の内部統制に関する開示

1. 開示内容

繰り返しになるが、金商法 24 条の 4 の 4 第 1 項は、内部統制（「企業集団及び当該会社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…体制」）について整備を要求し、あるいは、内部統制の内容そのものの開示を要求しているのではなく、「体制」を「内閣府令で定めるところにより評価した報告書」を開示せよとしている。そして、この内部統制報告書について、財務諸表等を監査する監査法人・公認会計士の監査を受けることを要求する（金商法 193 条の 2 第 2 項）。

（1）内部統制報告書

内部統制報告書は、内国法人の場合 1 号様式に拠ることとなり（内部統制府令 4 条 1 項 1 号）、具体的には、①財務報告に係る基本的枠組みに関する事項、②評価の範囲、基準日及び評価手続に関する事項、③評価結果に関する事項、④付記事項、⑤特記事項が開示されることとなる。

ここで、本稿では、①財務報告に係る基本的枠組みに関する事項に着目する。

1 号様式「記載上の注意」(6)によれば、これには、a.代表者及び最高財務責任者（後者はこれを定めている場合に限る）が、財務報告に係る内部統制の整備及び運用の責任を有している旨⁶²、及び、c.財務報告に係る内部統制により財務報告の虚偽の記載を完全には防止又は発見することができない可能性がある旨を記載するとされている⁶³。

様式の「記載上の注意」にいかなる法的効力が認められるかはひとつの問題であるが、府令の内容をなすものとして、「記載上の注意」に合致した記載が金融商品取引法上要求されているとするならば、a および c のような記載が要求されることにどのような意味が与えられるのかについては慎重に検討する必要があると思われる。

まず、aについては、財務報告の適正性を確保する趣旨であれば、財務報告に関して責任の所在を明らかにする経営者確認制度（金商法 24 条の 2 第 1 項参照）のみで足りると考えられるのに対して、内部統制報告書に関して内部統制の整備の責任の所在を明らかにさせ

⁶² なお、この事項は、内部統制報告書の記載事項としては様式 1 号の「記載上の注意」にあるのみであるが、内部統制監査報告書の記載事項を定める府令 6 条 1 項 1 号および 2 項 2 号に、財務報告に係る内部統制の整備及び運用並びに内部統制報告書の作成責任は経営者にあること」を監査することとされている。

⁶³ もっとも、「記載上の注意」の他の項に見られるような「〇〇の事項につき記載する」「記載すること」といった表現は、(6) (①の事項に関する注意) および(7) (②の事項に関する注意) のうちの a～c については用いられていない。

ることは、内部統制報告制度の導入自体が、経営者の責任で内部統制そのものの充実を図ることを意図していることのためである⁶⁴とみることができるように思われる⁶⁵。

また、c.については、読み方によっては財務報告の虚偽の記載の存在を前提としているようにも見え、財務情報の信頼性を確保するための制度である内部統制報告の本丸ともいえるべき報告書面に、かかる表示を行うことが適切であるかは疑問である⁶⁶。

(2) 内部統制監査報告書

監査報告書には、①内部統制監査の対象、②実施した内部統制監査の概要、③内部統制報告書が、一般に公正妥当と認められる財務報告に係る内部統制の評価の基準に準拠して、財務報告に係る内部統制の評価結果について、すべての重要な点において適正に表示しているかどうかについての意見、④追記情報、⑤公認会計士法 25 条 2 項の規定により明示すべき利害関係が記載される（府令 6 条 1 項）⁶⁷。

2. 開示に関する法的論点

(1) 「重要な欠陥」の開示

会社法の法令遵守義務は金商法上の内部統制制度との関係ではどのようにとらえるべき

⁶⁴ 同様に、本文③評価結果に関する事項を記載する際、重要な欠陥がある場合には、「重要な欠陥の内容及びそれが事業年度の末日までに是正されなかった理由」の記載までを要求している（記載上の注意(8)c）。これにより、事実上の是正の効果を持たせる趣旨であろう。ここにも、内部統制の整備そのものをさせる趣旨が見え隠れしている。

⁶⁵ もっとも、開示規定そのものに、本文のような実体的な意味づけを与えることが可能であるかは疑問の余地もある。様式 1 号の記載事項(1)a や府令 6 条 2 項 2 号にいう「内部統制の構築・運用責任」が法的責任である限りは、開示事項として定めるのではなく、直接に法律上そのような義務を定めるのが本来のあり方ではあるまいか（同旨の指摘として、金融商品取引法研究会・前掲注 38 の文献 18-19 頁〔戸田暁報告〕）。これに対しては、確認書制度同様、法的実効性よりも、心理的意味合いの強いもの（確認書につき、金融商品取引法研究会・前掲注 38 の文献 33 頁〔西田裕志発言〕）にすぎないとの理解もありうる。ところではあるが、記載事項とすることは、いかなる法的な効果をもたらすかは別途検討の余地があるように思われる。（実際に問題となるかはともかくとして）たとえば、代表者が内部統制の構築・運用責任を負うような体制になっていないにもかかわらず、そのような表示をした場合、虚偽記載に係る責任を惹起することになると理論上は考えることも可能なのではあるまいか。そのように考えた場合、事実上「代表者が内部統制の構築・運用責任を負う」という実体的な規範を、表示に係る責任で担保することになると考えられる。かかる立法手法が適切であるかは、検討を要する問題であると思われる。

⁶⁶ むろん、事実として虚偽記載が防止できない可能性があるということまでを否定するものではないが、そのような（常識的に考えれば自明な）可能性をわざわざ法定書面に記載させることの意味がどこにあるのか不明である。仮に「記載上の注意」に従わず、c のような文言を記載しなかった場合に、経営者が虚偽記載を完全に防止することを保証したことになるわけでもあるまい。

⁶⁷ 通常の財務諸表監査に係る監査報告書の記載事項などと合わせて総合的に検討する必要があるが、ここでも、①のうち、「財務報告に係る内部統制の整備及び運用並びに内部統制報告書の作成責任は経営者にあること」（2 号）や「財務報告に係る内部統制により財務報告の虚偽の記載を完全には防止又は発見することができない可能性があること」（4 号）といった文言を監査報告書に記載することの意味が問われるべきであろう。

か。具体的には、「重要な欠陥」の開示がありうることも前提としている（1号様式記載上の注意(8)c 参照）が、そのような開示をすることが、会社法上の何らかの義務違反とならないかが問題とされている。

まず、法令遵守義務に関しては、「重要な欠陥」のない内部統制を構築するのが金商法を遵守する義務に含まれるとする説と、「虚偽のない適正な財務報告を行うこと」が金商法を遵守する行為であって、「重要な欠陥」のない内部統制の構築はその手段に過ぎないとする説とがありうる。現在の多数説は後者であると思われる⁶⁸。もっとも、「重要な欠陥」のある内部統制しか構築できなかったことが「善管注意義務」違反の問題を生じ得るとの指摘がある⁶⁹。

（2）内部統制報告書の虚偽記載の責任

内部統制報告書の重要な事項につき虚偽の記載のあるものを提出した者は、5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金又は併科、法人に対しては5億円以下の罰金が科される（法197条の2第6号、207条1項2号）。一方、確認書に関しては罰則が規定されていないが、これは、虚偽記載のある確認書を提出した場合の罰則は、虚偽記載のある有価証券報告書等を提出した場合の罰則で担保し、別個の罰則規定は設けられなかったとされる⁷⁰。

内部統制報告書制度の目的を、財務諸表の信頼性を担保するものであると位置付けた場合には、内部統制報告書の虚偽記載について罰則を科す必要があるのかかが問題となり得る。確認書と同様、内部統制報告書に虚偽記載があっても、最終的に適正な財務諸表が提出されておれば問題がないと考えられなくもないからである。その意味で、内部統制報告書の虚偽記載に対する罰則は、財務諸表の信頼性のみを保護法益とするものとして理解することは困難であり、むしろ、内部統制報告それ自体が投資判断の資料となりうることを前提として、内部統制報告それ自体の信頼性を担保するという理解にならざるを得ないように思われる。

また、民事責任についても、確認書について民事責任の規定は適用されない⁷¹のに対して、内部統制報告書の虚偽記載の場合には、有価証券報告書等の虚偽記載に関する民事責任の規定（金商法21条の2第1項）が適用される。ここでも同様に内部統制報告制度の趣旨をどのように考えるかが問題となるであろう⁷²。

⁶⁸ 神田秀樹ほか座談会「会社法と金融商品取引法の交錯と今後の課題」商事法務1821号15-16頁〔武井一浩、黒沼悦郎発言〕。

⁶⁹ 神田秀樹ほか・前掲注68の座談会16頁〔黒沼発言〕。

⁷⁰ 池田編・前掲注31の文献86頁。

⁷¹ 池田編・前掲注31の文献87頁。その理由は確認書において適正性を確認する有価証券報告書等と表裏一体の関係にあるから、というものである。

⁷² たとえば、金融商品取引法研究会・前掲注38の文献48-49頁〔黒沼発言〕では、内部統制報告書の虚偽記載についての責任が効果を発揮するのは、財務報告に虚偽記載はないが、内部統制報告に虚偽記載がある場合であり、このような場合にも責任を負わせることによって、より前の段階で虚偽記載が発生するのを防止しようとするのがこの制度の趣旨であるとする。

五. おわりに

会社法上の内部統制（システム）の構築に関する決定の制度にしろ、金商法上の内部統制報告制度にしろ、法規定は具体的にあるべき体制の内容を示し、それを構築・運用すべき義務を直接に課しているわけではない。あるべき体制を法で明示することができないと考えられているため、具体的な構築・運用義務を法で示すことにためらいがあるのかもしれない。

しかしながら、他方、これらの制度の目的を、あるべき体制の構築・運用義務としてとらえることを隠さない見解も多い。そのような見解は、（特に金商法上の規律について言えることであるが）直接に法で定められていない体制構築・運用責任を、開示に関する責任で担保することを想定しているようにも思われる。その様な法的責任の議論を措くとしても、法規範外の暗黙のプレッシャーで各会社を（あるべき）一定方向に向かわせるという意図が表れた制度設計であることは否定できないであろう⁷³。そのような規律のあり方が、法の運用として果たして妥当なものであるのかは、検討の余地があるように思われる。

⁷³ 鈴木克昌ほか『会社法・金商法下の内部統制と開示』（商事法務、2006年）19頁。

「企業買収・組織再編の開示制度」

同志社大学 教授 川口恭弘

一 公開買付け

1. 公開買付けの意義

公開買付けとは、不特定かつ多数の者に対して、公告により株券等の買付等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘を行い、取引所有価証券市場外で株券等の買付等を行うものである（金商法 27 条の 2 第 6 項）。合併では、合併契約の締結が必要なため（会社法 748 条）、相手方の会社の経営陣がこれに賛成するものでなければ実現できない。これに対して、公開買付けは、対象会社の経営陣が反対する場合でも、企業買収を成功させることが可能である。対象会社の株主が保有株券等の売却に応じ、その結果、公開買付者が過半数の議決権を取得すれば、対象会社の経営陣の意向にかかわらず、対象会社を子会社化することが可能である。

有価証券報告書を提出しなければならない会社の発行する株券等を有価証券市場外で買付けする場合には、原則として、公開買付けによらなければならない（金商法 27 条の 2 第 1 項）。発行済株式の 5% を超えない株券等を所有することとなる場合には、公開買付けは不要である（金商法 27 条の 2 第 1 項 1 号）。さらに、60 日間に 10 名以下の者から買付けをする行為は規制の対象外となる（金商法 27 条の 2 第 1 項 2 号、金商令 7 条 4 項）。もっとも、この場合でも、買付けによって株券等の保有割合が 3 分の 1 を超えるときには、必ず、公開買付けによって取得しなければならない。すなわち、相手方の株主の数に係わらず、3 分の 1 を超える株券等の買付けをするときには、公開買付けが強制される。3 分の 1 という数は、株主総会の特別決議を阻止できるものであり、それを上回る数の株券等の取得がなされる場合には、特別の規制を及ぼすものとされている。

2. 公開買付けの開示

このように、公開買付けの実施によって、支配権の変動が生じる可能性がある。公開買付けの開示の規制は、投資者に対し、公開買付けに応じて株券等を提供すべきか否かの投資判断に必要な情報を得させようとするものである。買付けにあたって、公開買付者は、その目的、買付価格、買付数、買付期間などを公告しなければならない（金商法 27 条の 3 第 1 項）。この公告を行った日に、公開買付届出書を内閣総理大臣（金融庁長官から財務局長等に委任される）に提出し、さらに、届出書の写しを対象会社、金融商品取引所、金融商品取引業協会に送付しなければならない（金商法 27 条の 3 第 2 項・4 項）。これらの規制は、株券等の買付けに関する情報を株主等に平等に開示するためのものである。

公開買付けの公告は、時事に関する事項を記載する日刊新聞紙への掲載又は電子公告のいずれかの方法で行う（金商法 27 条の 3 第 1 項、金商令 9 条の 3 第 1 項）。近年は、電子公告を採用する会社が多い。電子公告を利用する者は、公告をした旨、電子公告アドレスなどを時事に関する事項を掲載する日刊新聞紙に掲載することを要する（金商令 9 条の 3 第 3 項、他社株買付府令 9 条の 2）。公開買付開始公告には、①公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地、②公開買付けにより株券等の買付けを行う旨、③公開買付けの目的、

④公開買付けの内容、⑤対象者又はその役員との当該公開買付けに関する合意の有無、⑥公開買付届出書の写しを縦覧に供する場所並びに⑦公開買付者が会社の場合、当該会社の目的、事業内容及び資本の額、会社以外の法人その他の団体の場合、当該法人等の目的、事業の内容及び出資もしくは寄付又はこれらに類するものの額、個人の場合、その職業を記載しなければならない（他社株買付府令 10 条）。

公開買付者は、あらかじめ又は買付けと同時に、公開買付説明書を、株券等の売付けを行う者に交付しなければならない（金商法 27 条の 9 第 2 項、他社株買付府令 24 条 4 項）。公開買付説明書には、公開買付届出書の記載事項などが記載される（金商法 27 条の 9 第 1 項、他社株買付府令 24 条 1 項・2 項）。公開買付説明書は、公開買付けにおいて、これに応じて株券等を売り付けようとする者に対し、売付けの投資判断に必要な情報を直接に交付させようとするものである。

3. 対象会社の意見表明

ところで、平成 18 年の法改正で、公開買付けが実施された場合に、対象会社が当該公開買付けに関する意見を表明する制度が創設された。これは投資者への情報開示の充実の一環として制度化されたものである。対象会社は、公開買付開始公告が行われた日から 10 営業日以内に、当該公開買付けに関する意見その他の内閣府令で定める事項を記載した書類（意見表明報告書）を内閣総理大臣に提出しなければならない（金商法 27 条の 10 第 1 項、金商令 13 条の 2）。

対象会社が意見表明報告書を提出したときは、直ちに、当該報告書の写しを、公開買付者に送付するとともに、金融商品取引所に上場されている株券等については当該金融商品取引所に送付しなければならない（金商法 27 条の 10 第 9 項）。意見表明報告書またはその写しは、その受理後、財務局、その本店又は主たる事務所、金融商品取引所に備え置いて公衆の縦覧に供される（金商法 27 条の 14 第 1 項～3 項）。

意見表明報告書には、つぎの事項を記載することを要する（金商法 27 条の 10 第 1 項、他社株買付府令 25 条）。

- ①公開買付者の氏名・名称及び住所・所在地
- ②公開買付けに関する意見の内容及び根拠
- ③意見表明を決定した取締役会決議（委員会設置会社では、取締役会決議による委任にもとづく執行役の決定）の決議の内容
- ④対象者の役員が所有する公開買付けに係る株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数
- ⑤公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容
- ⑥会社の支配に関する基本方針に係る対応方針
- ⑦公開買付者に対する質問
- ⑧公開買付期間の延長請求及びその理由

②の意見の内容については、たとえば、「公開買付けに応募することを勧める」、「公開買付けに応募しないことを勧める」、「公開買付けに対し中立の立場をとる」、「意見表明を留保する」等分かりやすい記載が求められる。②の根拠については、意思決定に至った過程を具体的に記載する。また、意見の理由について、賛成・中立を表明している場合にはそ

の理由を、意見を留保する場合にはその時点で意見表明できない理由及び今後表明する予定の有無等を具体的に記載しなければならない。さらに、MBO等において、対象者として利益相反を回避する措置を講じているときはその具体的内容の記載が必要である。また、買収防衛策を導入・発動する方針があるかないか、ある場合にはその内容の開示が要求される（他社株買付府令第四号様式・記載上の注意（3））。

対象者は、理由を示すことで、意見表明を留保することができる。意見表明を行うにつき、買付者に関する情報、経営権取得後の方針などに関して、十分な情報が提供されていない状況で、その旨を明らかにした上で、意見表明を留保することが考えられる。この点について、平成18年の法改正により、対象会社の意見表明義務とともに対象会社による公開買付者に対する質問の機会が与えられることとなったことが注目される。意見表明報告書には、当該公開買付けに関する意見のほか、公開買付者に対する質問を記載することができる（金商法27条の10第2項）。この趣旨は、対象会社の意見表明義務と同様に、株主・投資者が合理的な投資判断をするために必要な情報の提供にある。対象会社は、かかる質問権を行使し、回答を待った上で、買付けへの賛否を決定することとなる。

意見表明報告書の写しを送付された公開買付者は、当該意見表明報告書に質問が記載されている場合には、当該送付を受けた日から5営業日以内に、内閣府令に定めるところにより、当該質問に対する回答（当該質問に回答する必要がないと認めた場合には、その理由）その他内閣府令で定める事項を記載した書類（対質問回答報告書）を内閣総理大臣に提出しなければならない（金商法27条の10第11項、金商令13条の2第2項）。

4. MBOに関する開示

公開買付けに応じるかどうかの判断として特に重要な要素は買付価格である。この点は、本来、株主がその是非を判断すべきものとも言える。しかし、特に、経営者による公開買付け（MBO）の場合には、経営者と株主との間に利益の衝突が生じることに留意が必要である。経営者（買付者）は、買付け価格を低く抑えようとする動機がある。これに対して、株主側は、情報の非対称性から、買付価格の合理性を判断する能力に欠けることが一般的である。この点について、金融商品取引法の開示規制では、公開買付け届出書の買付価格の「算定の経緯」の欄に、算定の際に第三者の意見を聴取した場合に、その第三者の名称、意見の概要及び当該意見を踏まえて買付価格を決定するに至った経緯を具体的に記載しなければならないものとしている。さらに、MBO等による買付けにおいては、買付け等の価格の算定に当たり、参考とした第三者による評価書等がある場合にはその写しの添付を行うほか（他社株買付府令13条1項8号）、買付価格の公正性を担保するための措置を講じているときは、その具体的内容も記載しなければならないとされている（他社株買付府令第2号様式・記載上の注意（6）f）。この制度のもとでは、第三者による意見聴取や評価書の添付は義務づけられない。しかし、第三者による評価を実施しない場合は、株主は買付価格に対して信頼を失うことになることから、買付者にとって買付けが困難となることが予想される。したがって、事実上、かかる評価が義務づけられることになると考えられる。

5. 公開買付けの結果の公表

公開買付者は、公開買付期間の末日の翌日に、公開買付けの結果を公開買付開始公告において利用できる日刊新聞紙に公告しまたは公表しなければならない（金商法 27 条の 13 第 1 項、金商令 9 条の 3 第 1 項 2 号・9 条の 4）。かかる公告は電子公告で行うこともできる（金商令 9 条の 3 第 1 項 1 号）。公表は、①時事に関する事項を掲載する日刊新聞紙の販売を業とする新聞社、②①の新聞社に時事に関する事項を総合して伝達することを業とする通信社、③日本放送協会および一般放送事業者に対して公開する方法により行うことを要する（金商令 9 条の 4）。

二 大株主の開示

1. 大量保有の開示の必要性

会社の株券等の大量の取得、保有、処分に関する情報は、それが会社の支配権の変更や経営への影響の可能性を示すものである。株券等を大量に保有している者は、議決権等を通じて会社の支配権を変更したり、会社の経営に影響を及ぼすことができる立場にある。そこで、株券等の大量保有及び大量処分に関する情報は、会社の支配権の変動や経営への影響の可能性を示すものとして、重要な投資情報となる。さらに、株券等の市場価格は、その需給関係によって決まる。そこで、株券等の需給関係に影響を及ぼす株券等の大量保有並びに大量処分の元となる大量保有に関する情報は、株券等の需給関係にかかるものとしても、重要な投資情報といえる。

以上のことから、金融商品取引法は、証券市場の公正性と透明性を高め、投資者保護の一層の徹底を図るため、公開会社の株券等の大量の取得、保有、処分に関する情報の迅速な開示を要請している。

2. 5%ルール of 意義

上場会社の発行済株式数の 5% を超える株券等を保有する者（大量保有者）は、原則として、5% を超えて保有することとなった日（報告義務発生日）の翌日から起算して 5 日以内に、保有割合に関する事項、取得資金に関する事項、保有の目的などを内閣総理大臣（金融庁長官から財務局長等に委任）に報告しなければならない（金商法 27 条の 23 第 1 項本文）。大量保有者は、その後、保有割合が 1% 以上増減するごとに、変更報告書を提出しなければならない（金商法 27 条の 25 第 1 項）。内閣総理大臣は、大量保有報告書（変更報告書又は訂正報告書）を受理した日から 5 年間、当該報告書を公衆縦覧に供しなければならない（金商法 27 条の 28 第 1 項）。現在では、EDINET を利用した開示が行われている。これらの報告書は、発行会社、上場金融商品取引所に送付され（金商法 27 条の 27）、そこで公衆縦覧に供される（金商法 27 条の 28）

このように、5%ルールは、投資者保護を目的とする情報開示の規制として定められている。もっとも、同ルールは、株式を買い占められている会社経営者側にとって、極めて好都合なものといえる。すなわち、5%ルールが存在しない時代では、会社は、その株式を買い占められても、その者が株主名簿の名義書換えを行わない限り、買占者の名前及びその保有割合を知ることができなかった。また、大株主（10%以上の株主）の異動に関する

る金融商品取引法上の開示制度として臨時報告書制度がある（金商法 24 条の 5 第 3 項）。しかし、これも、株主名簿の記載の変更があり、それを会社が確認した時点で、会社によって提出されるものであった。5%ルールでは、他人名義であっても、実質的にそれを保有していれば開示手続きを行わなければならない（金商法 27 条の 23 第 3 項）。5%ルールの制定によって、会社経営者は、自社株式の 5%を超えて保有する者の状況を日常的に把握することができるようになった。

3. 投資ファンドの特例報告

大量保有報告書制度では、株券等の 5%超を保有することになった者は、その日から起算して 5 日以内に報告しなければならない。変更報告書の提出も同様である。もっとも、機関投資家は、日常の事業活動において、継続・反復して株券等の売買を行っていることから、取引の都度、詳細な情報開示を求めることは適切ではない。そのため、証券取引法では、原則、3 月ごと 15 日以内に報告することで足りるとされていた（特例報告制度）。

ライブドアによるニッポン放送株式の取得に際しては、取得を行ったライブドアから大量保有報告書などの提出があったものの、その動向が注目されていた村上ファンドの保有状況は直ちに明らかにされなかった。また、楽天による TBS 株式の取得に際しても、同様の事態が発生した。これらについて、特例報告を悪用しているのではないかという批判が強まった。そのため、2006 年の証券取引法の改正で（金融商品取引法に引き継がれている）、3 月ごと 15 日以内の報告が、2 週間ごと 5 営業日以内の報告へと期間が短縮された（金商法 27 条の 26 第 3 項）。

ところで、機関投資家であっても、株式の取得が「会社の事業活動を支配する目的」の場合には特例報告は認められない。村上ファンドが、阪神電鉄の株式を買い占めた際、その目的が純投資であると主張し（特例報告制度を利用しながら）、会社の事業活動に積極的に関与する言動をしていたことが問題となった。2006 年の法改正では、特例報告が認められない要件が明確にされた。すなわち、それまでの「事業活動を支配する目的」から、「事業活動に重大な変更を加え、または重大な影響を及ぼす行為として政令で定めるもの（重要提案行為等）を行う目的」に改められた（金商法 26 条の 26 第 1 項）。政令は、重要提案行為等として、①重要な財産の処分・譲受け、②多額の借財、③代表取締役の選任・解任、④役員構成等の重要な変更、⑤支配人その他の重要な使用人の選任・解任、⑥支店その他の重要な組織の設置・変更・廃止、⑦株式交換・株式移転・会社分割・合併、⑧事業譲渡・譲受け・休止・廃止、⑨配当に関する方針の重要な変更、⑩資本政策に関する重要な変更、⑪上場廃止、⑫子会社株式等の上場、⑬解散、⑭破産手続開始・再生手続開始・更正手続開始の申立て（金商令 14 条の 8 の 2 第 1 項）を定めている。

この改正によって、特例報告が認められない場合が改正前より拡大したことで、機関投資家の活動にコスト増が生じ（開示の頻度が増大した）、海外資金が日本国内から引き上げられるのではないかという懸念も示されている。

4. 大量保有報告以外の開示

内国会社が提出する有価証券報告書は、企業内容等の開示に関する内閣府令に定める 3 号様式によらなければならない（開示府令 15 条）。それによれば、会社は、第一部「企業

情報」第4「提出会社の状況」1「株式等の状況」として、「大株主の状況」を記載しなければならない。そこでは、「氏名・名称」「住所」「所有株式数(株)」のほか、「発行済株式総数に対する所有株式数の割合(%)」を明らかにしなければならない。「大株主の状況」は、事業年度末現在のものを記載する。さらに、所有株式数の多い順に10名程度について記載する(以上、第3号様式「記載上の注意(25)」)。内国会社の四半期報告書は第4号の3様式によらなければならない(開示府令17条の15第1項)。四半期報告書でも同様に、「大株主の状況」を記載しなければならない。この場合、当四半期会計期間の末日現在の状況を記載することとなる(第4号の3様式「記載上の注意(17)」)。

なお、株式会社は、決算期ごとに、その事業年度に関する事業報告を作成しなければならない(会社法435条2項)。取締役会設置会社では、定時株主総会の招集通知に際して、株主に対して、取締役会で承認を受けた事業報告を提供しなければならない(会社法435条)。さらに、定時株主総会の会日の1週間前から、事業報告を5年間本店に備え置かなければならない(会社法442条1項)。取締役会設置会社では、2週間前からの開示を要する。

公開会社では、事業報告に、「株式会社の株式に関する事項」を記載・記録しなければならない(会社規則119条3号)。そこでは、当該事業年度の末日において発行済株式(自己株式を除く)の総数の10分の1以上の数の株式を有する株主の氏名又は名称及び当該株主の有する当該株式会社の株式の数(種類株式発行会社にあつては、株式の種類及び種類ごとの数)を記載・記録しなければならない(会社規則122条1号)。

以上の大株主の開示については、株主名簿記載の株主を記載すれば足りると解される。もっとも、有価証券報告書や四半期報告書に関しては、会社が大量保有報告書等の写しの送付を受けた場合で、同報告書に記載された当該書類の提出者の株券等の保有状況が株主名簿記載内容と異なるときは、実質所有状況を確認して記載することが求められることに注意が必要である(第3号様式「記載上の注意(25)」・第4号の3様式「記載上の注意(17)」)。

なお、2009年6月17日、金融審議会金融分科会は、「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告・上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて」と題する報告を公表した。本報告は、従来のメインバンクを中心とするガバナンス構造に代わり、市場による規律付けをより強化するための法制や取引所のルール等の整備を求めるものである。そのなかで、企業間の株式の持ち合いには、資本や議決権の空洞化を招き、株主によるガバナンス機能を形骸化させる等の問題があることから、投資者への情報提供の一環として、持ち合い状況の開示の制度化を検討すべきと提言している点が注目される。

三 買収防衛策の開示

1. 事業報告での開示

企業買収を行おうとする際、対象となる会社がどのような買収防衛策を有しているかは買収者側にとっては、極めて重要な情報である。また、一般投資者にとっても、投資の対象会社の支配権の変動の可能性が変わるため、これらの情報の開示は重要な意義を有する。さらに、買収防衛策の導入は、基本的に経営陣が主導的な役割を果たすものの、株主にとっても無関心ではいられない。どのような買収防衛策が導入されたかについて、株主に十分な開示がなされる必要がある。

会社は、財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（基本方針）を定めている場合には、その基本方針の内容を事業報告の内容としなければならない。（会社規則 127 条 1 号）。また、①当該会社の財産の有効な活用、適切な企業集団の形成その他の基本方針の実現に資する特別な取組み及び②基本方針に照らして不適切な者によって当該会社の財務および事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組みの具体的な内容も事業報告に記載・記録しなければならない（会社規則 127 条 2 号）。これが買収防衛策の具体的な内容となる。さらに、この買収防衛策については、①当該取組みが基本方針に沿うものであること、②当該取組みが会社の株主の共同の利益を損なうものではないこと、③当該取組みが会社役員の地位の維持を目的とするものではないことといった要件への該当性に関する会社の取締役（取締役会設置会社にあつては取締役会）の判断及びその判断にかかる理由を記載・記録しなければならない（会社規則 127 条 3 号）。ここで、買収防衛策の合理性に対する経営陣の評価が明らかにされる。事業報告は、上記のように、定時株主総会の招集通知とともに株主に提供される。株主は、事業報告に記載・記録された会社の買収防衛策の内容を吟味した上で、取締役の選任等の決議の賛否を決定できることとなる。

会社法上は、このような形で、敵対的買収防衛策についての開示を事業報告で求めている。なお、この敵対的買収防衛策は監査役、監査役会（委員会設置会社の場合は監査委員会）の監査の対象となることに留意が必要である（会社法 129 条 1 項 6 号・130 条 2 項 2 号・131 条 1 項 2 号）。

2. 証券取引所の自主規制

上記のような法定の開示に加えて、証券取引所の自主規制で、買収防衛策の導入に関する規制が行われている。たとえば、東京証券取引所は、買収防衛策にかかる適時開示の枠組みを整備し、上場会社が買収防衛策の導入にあたって尊重すべき事項を明らかにしている。そこでは、上場会社は、買収防衛策が導入する場合には、①開示の十分性（買収防衛策に関して必要かつ十分な適時開示を行うこと）、②透明性（買収防衛策の発動及び廃止の条件が経営者の恣意的な判断に依存するものでないこと）、③流通市場への影響（株式の価格形成を著しく不安定にする要因その他投資者に不測の損害を与える要因を含む買収防衛策でないこと）、④株主権の尊重（株主の権利内容及びその行使に配慮した内容の買収防衛策であること）をするように求めている（有価証券上場規程442条）。新規上場申請者が買収防衛策を導入している場合には、上記の尊重義務の遵守が上場審査における適格性の要件となる（有価証券上場規程207条1項5号、上場審査等に関するガイドライン（6（一）））。

株主の権利内容及びその行使が不当に制限されていると東京証券取引所が認めた場合に、6か月以内に当該状態が解消されないときは、上場廃止となる（有価証券上場規程施行規則601条1項17号）。「株主の権利の不当な制限の取扱い」としてつぎのものがある（有価証券上場規程施行規則601条12項1号）。

- ・ライツプラン（買収者以外の株主であることを行使・割当の条件とする新株予約権を株主割当等の形で発行する買収防衛策）のうち、行使価額が株式の時価より著しく低い新株予約権を導入時点の株主等に対し割り当てておくものの導入
- ・ライツプランのうち、株主総会で取締役の過半数の交代が決議された場合においても、

なお廃止又は不発動とすることができないものの導入

- ・拒否権付種類株式のうち、取締役の過半数の選解任その他の重要な事項について種類株主総会の決議を要する旨の定めがなされたものの発行に係る決議または決定
- ・株主総会において、議決権を行使することができる事項のうち取締役の過半数の選解任その他の重要な事項について制限のある株式への変更にかかる決議または決定
- ・上場株券等より議決権の多い株式（取締役の選解任その他の重要な事項について株主総会において1個の議決権を行使することができる数の株式にかかる剰余金の配当請求権その他の経済的利益を受ける権利の価額等が上場株券等より低い株式）の発行にかかる決議・決定

なお、東京証券取引所は、「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」の提出を上場会社に求めている。同報告書は、コーポレート・ガバナンスについての会社の取組みに関する基本方針を開示するものであるが、そのなかで、買収防衛策を導入している会社については、導入の目的及びスキームの概要を簡潔に記載する必要がある。この場合、防衛策の合理性に対する経営陣の評価や意見などを記載することも考えられるとされている。事業報告に記載すべき事項（会社規則 127 条参照）を決定している場合には、その内容を記載することとなる。

四 組織再編の開示

金融商品取引法では、有価証券の取得の勧誘が「募集」「売出し」に該当する場合に、発行開示の義務を負わせている（金商法 4 条）。かかる発行開示は、個々の投資者がその個別判断にもとづいて有価証券の取得・買付けを行う場合に限られるか、それとも投資者が会社の行為として行う場合にも要求されるかが問題となる。たとえば、会社の合併によって消滅会社の株主が存続会社又は新設会社の株式を取得するのは、個々の投資者の個別判断による投資決定によってではなく、株主総会決議による会社の行為として行われる。このような場面で、届出による情報開示が必要となるかが問題となる。

アメリカの 1933 年証券法の下での公募の定義として、1972 年までは、売買が存在しないという「ノー・セール理論」によって、この場合には、公募はなく、したがって特別の開示は必要ではないとされてきた。しかし、これに対しては、「会社の行為」によって有価証券の取得が行われることを理由に、公募が成立しないとすることは、「許容しがたい形式主義」として批判され、1973 年からは、合併などの場合にも同法の下での公募が成立するものとされた

わが国でも、金融商品取引法において、有価証券の募集・売出しの定義とは別に、特定組織再編成発行手続き及び特定組織再編成交付手続きについて定義を設け、これらを有価証券の募集・売出しに含めることで、開示規制の対象としている（金商法 4 条参照）。組織再編成とは、合併、会社分割、株式交換その他会社の組織に関する行為で政令で定めるものをいう（金商法 2 条の 2 第 1 項）。政令では、株式移転が規定されている（金商令 2 条）。

特定組織再編成発行手続き・特定組織再編成交付手続きに開示規制を及ぼすことにしたことは、「企業の合併、買収等の件数が増加している最近の企業の組織再編成を巡る動向を踏まえ、組織再編成に関する情報開示の充実を図る観点」からの改正と説明され

ている（谷口義幸＝野村昭文「企業内容等開示制度の整備」商事法務 1773 号 45 頁）。かつての商法上の情報開示、委任状勧誘規則のもとでの情報開示の内容は、極めて貧弱で、この点で、有価証券届出書や目論見書による情報提供が不可欠であった。

もともと、その後、会社法のもとでの情報開示の内容は格段に進歩している。たとえば、間接開示として、会社法上は、①株主総会のための「事前書類開示書類」の備置き、②金融商品取引法上は、「有価証券届出書」の提出と「公衆縦覧」が定められている。①と②とでは、組織再編成に関する契約・計画の内容や割当株式数の算定根拠など、共通の開示項目が多くみられる。また、①では、株式の割当に関連して、その「相当性に関する事項」を記載しなければならず、その点で、②よりも開示情報が充実している。現在では、会社法上の開示項目が少ないことを理由に、金融商品取引法上の開示を要求する必要はなくなっているように思われる。なお、直接開示として、会社法上は、③「株主総会参考書類」の交付、④金融商品取引法上は、「目論見書」の交付が必要である。④については、組織再編成の場合には、交付が義務づけられない。今後は、間接開示についても、金融商品取引法上の開示と会社法上の開示の統合が課題となる。

「開示規制違反に関する役員等の損害賠償責任」

同志社大学 准教授 松尾健一

一 はじめに

本稿では、株式会社が開示規制に違反した場合に、その会社の役員（取締役・監査役・執行役・会計参与）に対して課される可能性のある損害賠償責任について検討する。開示規制には、会社法、金融商品取引法（以下、金商法）、あるいは取引所規則にもとづくものなどがあり、その違反にもさまざまなものがありうるが、ここではその典型例として金商法によって提出が義務づけられている有価証券届出書及び有価証券報告書に虚偽記載⁷⁴があった場合を取り上げることとする。

これらの書類に虚偽記載があった場合に、発行会社の役員が負うこととなる損害賠償責任は、いくつかの類型に分けられる。ひとつは、虚偽記載に関連のある有価証券（株式等）を取得した投資者に対する損害賠償責任である。ライブドアが提出した有価証券報告書の虚偽記載を理由として、個人投資家らが同社の代表取締役であった堀江氏に対して、株価の下落にもとづく損害の賠償を請求した事案が、その例である。もうひとつは、虚偽記載を理由として発行会社に対して課徴金が課され、あるいは発行会社が投資者に損害賠償をするなどして、発行会社が虚偽記載を原因とする支出をした場合に、その発行会社の役員が会社に対して会社法にもとづいて負うこととなる損害賠償責任である。大和銀行株主代表訴訟⁷⁵において、米国で大和銀行に科された罰金について、取締役が損害賠償責任が認められたのと同様に、虚偽記載を理由として課された課徴金についても、取締役が任務を適切に遂行し、虚偽記載を防いでれば課徴金を課されずに済んだはずだとして、課徴金相当額を会社に対して賠償するよう請求されることはありうる。

以下では、このような有価証券報告書等の虚偽記載にもとづく発行会社役員の損害賠償責任について、検討する。

二 投資者に対する損害賠償責任

1. 有価証券届出書の虚偽記載

有価証券届出書は、株式や社債の募集・売出しの際に提出が義務づけられるものである。有価証券届出書に虚偽記載があり、株式や社債の市場価格が下落すると、募集・売出しに応じて株式・社債を取得した投資者は損害をこうむる。そこで、有価証券届出書提出会社（発行会社）の役員（取締役・監査役・執行役）は、虚偽記載を知らず、かつ相当な注意をしたにもかかわらず知ることができなかったことを立証できない限り、募集・売出しに応じて有価証券を取得した者に対して、損害賠償責任を負う（金商法 21 条 1 項 1 号・2 項 1 号）。つぎに、監査証明をした公認会計士・監査法人も、不実記載がないものとして監査証明をしたことについて故意・過失がなかったことを立証しない限り賠償責任を負う（金

⁷⁴ 記載すべき重要な事項の記載の欠落・誤解を生じさせないために必要な重要事実の記載の欠落を含む。

⁷⁵ 大阪地判平成 12 年 9 月 20 日判例時報 1721 号 3 頁。

商法 21 条 1 項 3 号・2 項 2 号)⁷⁶。このほか、発行会社自身も、虚偽記載のある有価証券届出書が用いられた募集・売出しに応じて有価証券を取得した者に対して損害賠償責任を負う（金商法 18 条 1 項）⁷⁷。この発行会社の損害賠償責任は、無過失責任とされているのに対し、発行会社の役員は、虚偽記載を知らなかったことについて過失がなかったことを立証すれば責任を免れる。したがって、どのような事実を立証すれば、役員に過失がなかったとされるのかが重要な問題となるが、これについては四で詳述する。

2. 有価証券報告書の虚偽記載

金融商品取引所に上場されている有価証券の発行者等は、有価証券報告書・半期報告書・四半期報告書・臨時報告書・内部統制報告書を定期的に提出する義務を負っている。これらの書類に虚偽記載があり、株式等の市場価格が下落するとその間に株式を取得した投資者は損害をこうむる。そこで、金商法は有価証券届出書に虚偽記載があった場合と同様に、発行会社の役員等に損害賠償責任を負わせている。以下では、有価証券報告書に虚偽記載があった場合について金商法の規定を確認しておく。

有価証券報告書に虚偽記載があった場合、発行会社の役員（取締役・監査役・執行役）は、有価証券の取得者に対して損害賠償責任を負う（金商法 24 条の 4・22 条）。もっとも、虚偽記載があることを知らず、かつ相当な注意をしたにもかかわらず虚偽記載を知ることができなかったことを立証できれば、損害賠償責任を免れる（金商法 24 条の 4・22 条・21 条 2 項 2 号）。虚偽記載がないものとして監査証明をした公認会計士・監査法人も、そのような監査証明をしたことについて故意・過失がなかったことを照明しないかぎり同様の損害賠償責任を負う⁷⁹。ここでも、どのような事実を立証すれば過失がなかったと認定されるのかが重要な問題となるが、これについては四で詳述することとする。

三 会社に対する損害賠償責任

株式会社の役員等（取締役・監査役・執行役・会計参与・会計監査人）は、その任務を怠った場合、それによって会社に生じた損害を賠償する責任を負う（会社法 423 条 1 項）。これは会社に対する損害賠償責任であり、多くの場合、株主代表訴訟の形態でその責任が追及される。会社役員の任務の内容には様々なものがありうるが、会社が法令に違反することなく、適正にその事業活動を行なえるようにすることは基本的な任務の一つといえるであろう。したがって、会社の事業活動において法令違反行為があり、その法令違反行為を原因として会社に損害が発生した場合には、役員は任務懈怠にもとづく損害賠償責任を

⁷⁶ 有価証券届出書に虚偽記載があることを知って有価証券を取得した者については、損害を賠償する必要がないから賠償の対象から除かれている（金商法 21 条 1 項ただし書）。

⁷⁷ 虚偽記載があることを知って有価証券を取得した者に対しては損害賠償責任を負わない（金商法 18 条 1 項ただし書）。

⁷⁸ 発行会社の損害賠償責任については、投資者が証券を取得するために支払った額から、請求時の証券の市場価格（請求前に処分したときは処分価格）を差し引いた額を損害と推定する規定が置かれている（金商法 19 条 1 項）。

⁷⁹ このほか、有価証券届出書に虚偽記載があった場合と同様に、発行会社自身についても損害賠償責任（無過失責任）が課されており（金商法 21 条の 2 第 1 項）、損害額推定規定（同条 2 項）もおかれている。

負う可能性がある。この場合の損害としては、前述の大和銀行株主代表訴訟におけるように、法令違反行為について会社が支払った罰金が含まれるとされている。また、独占禁止法に違反する行為について課徴金が課された事案で、当該課徴金相当額が会社の損害であるとして、役員に賠償を求めた株主代表訴訟もある⁸⁰。

ところで、有価証券届出書又は有価証券報告書に虚偽記載があった場合には、二で述べた損害賠償責任が生じるとともに、課徴金納付命令が下される可能性がある（金商法 172 条 1 項 1 号、172 条の 2 第 1 項）。他方、有価証券届出書等の虚偽記載は金商法に違反する行為であるから、虚偽記載にあたることを知りながら、あえてそれを行なった場合には当該役員は任務を怠ったといえる。また、たとえ虚偽記載があることを知らなかったとしても、虚偽記載が行なわれることがないよう、適切な措置を講じていなかった場合には、役員に任務懈怠があったとされる可能性がある。そうすると、虚偽記載がなされないようにすべき義務に違反したこと（任務懈怠）により、会社に課徴金相当額の損害が生じたとして、役員は当該損害を賠償する責任を負うと考えることができる。

実際に、日興コーディアル証券が提出した社債に関する有価証券届出書に虚偽記載があった事例では、5 億円の課徴金が課されたが、これを受けて同社内に設けられた「責任追及委員会」の答申では、課徴金の額も会社の損害に含まれるとして、その賠償を当時の役員に請求すべきであるとしている⁸¹。答申では、虚偽記載に直接関与していなかった役員についても、他の役員に対する監視・監督義務違反があり、任務懈怠があったと指摘されている。この指摘からもわかるように、虚偽記載に関与していなかった役員についても、任務懈怠責任が生じる余地があり、そこでは、取締役・従業員による法令違反行為（虚偽記載）を防止するために、どのような措置を講じていれば、監視・監督義務を果たしたこととなり、任務懈怠がなかったと認められるのかが重要な問題となる⁸²。この問題は、実質的には二で問題となることが明らかとなった虚偽記載に対する役員の「過失」の有無と重なるものということできる。したがって、四において併せて検討する。

四 虚偽記載に関する役員の「過失」又は「任務懈怠」

上記のように、会社が提出する有価証券報告書等に虚偽記載があった場合、その会社の役員が、投資者又は会社に対して損害賠償責任を負う可能性がある。いずれの場合においても、役員の損害賠償責任の有無の判断において、虚偽記載に関する「過失」（又は「任務懈怠」）の有無が決定的な要素となる。したがって、どのような場合に虚偽記載について過失があった（あるいはなかった）とされるのかが関心事項となるが、近時、その参考となる事案について最高裁判所の判断⁸³が示された。以下では、当該判例の内容を検討し、現

⁸⁰ 東京高決平成 19 年 2 月 16 日金融・商事判例 1303 号 58 頁。この決定は、株主代表訴訟を本案として、公取委職員が従業員から聴取し作成した文書の提出を命じたものであり、株主代表訴訟自体は和解が成立している。

⁸¹ 同答申は、http://www.nikko.jp/ICSFiles/afieldfile/2007/04/16/070227_3.pdfから入手できる。

⁸² このほか、有価証券報告書等の虚偽記載について発行会社が金商法にもとづいて有価証券の取得者に対して損害を賠償した場合にも、当該支出は法令違反行為による損害であるとして、役員等の任務懈怠責任が追及される可能性がある。この場合の任務懈怠の内容も本文で述べたと同様のものになると考えられる。

⁸³ 日本システム技術事件判決（東京地判平成 19 年 11 月 26 日判例時報 1998 号 141 頁、最判平成 21 年

時点での裁判所の態度を明らかにしていきたい。

1 事案の概要

本件は、有価証券報告書の虚偽記載（架空売上の計上）が公表されたことにより、株価が暴落したため損害をこうむったとして、投資家が株式の発行会社に対して損害賠償を請求した事案である。有価証券報告書の虚偽記載について、発行会社が投資者に対し損害賠償責任を負う旨の定め（金商法 21 条の 2 に相当）がおかれた平成 16 年改正証取法施行前の事件であったため、会社の代表者の不法行為について会社が賠償責任を負うとする規定（民法 44 条 1 項（一般法人法 78 条に相当）、平成 17 年改正前商法 261 条 3 項、会社法 350 条）にもとづいて賠償請求がされたものである。その際、原告である投資家は、代表取締役が、従業員による売上の架空計上等の不正行為を防止することができず、その結果、有価証券報告書に虚偽の記載がされたことが不法行為に該当すると主張した。

詳細な事実関係は、以下のとおりである。日本システム技術（以下、被告会社という）は、ソフトウェアの開発及び販売等を業とする株式会社であり、その株式は東京証券取引所（以下、東証）第二部に上場されていた。被告会社の事業は、ソフトウェア事業（顧客の注文に応じてソフトウェアの受託開発等を行う事業）とパッケージ事業（大学向けの事務ソフト等の既製品を開発し販売する事業）に大別され、パッケージ事業本部には G 事業部が設置されていた。被告会社のパッケージ事業における商流は、被告会社が、顧客である販売会社に事務ソフト等の製品を販売し、販売会社がエンドユーザーである大学等にさらに販売するというものであった。

被告会社のパッケージ事業においては、以下の事務手続（以下、本件事務手続という）がとられることとされていた。① G 事業部の営業担当者が販売会社と交渉し、合意に至ると販売会社から被告会社に注文書が届く。営業担当者は、注文書を受け取ると、同事業部の BM 課（適正な利益の計上のため、伝票や書類の形式面を確認することを担当する部門）へ送付し、同課は受注処理を行った上で検収書を作成し、営業担当者を通じて販売会社に検収を依頼する。② G 事業部の CR 部の担当者が、エンドユーザーである大学に赴き、販売会社の担当者及び大学の関係者と共に、納品された事務ソフトにもとづきシステムが稼働することを見届けて、最終的な検収が行われる。③ BM 課は、販売会社から検収書を受領すると、売上処理を行い、財務部に対し売上報告を行う。④ 財務部は、毎年 9 月の中間期末時点には、経理規定にもとづき売掛金残高確認書の用紙を販売会社に郵送し、販売会社による確認を得た後で同書面の返送を受ける。また、毎年 3 月の期末時点には、被告会社の監査法人が売掛金残高確認書の用紙を販売会社に郵送し、販売会社による確認を得た後で同書面の返送を受ける。

本件における有価証券報告書の虚偽記載の原因となった不正行為（以下、本件不正行為という）の手法は、次のようなものであった。営業社員らは、偽造印を用いて販売会社名義の注文書を偽造し、BM 課に送付した。BM 課では、偽造に気付かず受注処理を行って検収依頼書を作成し、営業社員らに交付した。しかし、検収依頼書は販売会社に渡ることではなく、営業社員らによって検収済みとされたように偽造され、BM 課に返送された。実

7 月 9 日（最高裁 HP より入手）。

際には大学に対して製品は納品されていなかったが、営業社員らは、納品がされているかのような資料を作成した。BM課では、検収書の偽造に気付かず売上処理を行い、財務部に売上げの報告をした。財務部は、偽造された注文書および検収書に基づき売上げを計上した。

財務部は、毎年中間期末時点で、売掛金残高確認書の用紙を販売会社に郵送し、確認の上返送するよう求めていた。また、毎年期末時点には、監査法人も、売掛金残高確認書の用紙を販売会社に郵送し、確認の上返送するよう求めていた。ところが、営業社員らは、販売会社の担当者に対し、被告会社から封書が郵送される可能性があるが、送付ミスであるから引き取りにいくまで開封せずに持っていてほしいなどと申し向け、これを販売会社から回収した上、用紙に金額等を記入し、販売会社の偽造印を押捺するなどして販売会社が売掛金の残高を確認したかのように偽装し、財務部又は監査法人に送付していた。財務部及び監査法人は、偽造された売掛金残高確認書において被告会社の売掛金額と販売会社の買掛金額が一致していたため、架空売上げによる債権を正常債権と認識していた。

財務部は、回収予定日を過ぎた債権につき、G事業部から売掛金滞留残高報告書を提出させていたが、営業社員らは、回収遅延の理由として、大学においてシステム全体の稼働が延期されたことや、大学における予算獲得の失敗及び大学は単年度予算主義であるため支払が期末に集中する傾向が強いことなどを挙げていた。財務部は、これらの理由が合理的であると考え、また、販売会社との間で過去に紛争が生じたことがなく、売掛金残高確認書も受領していると認識していたことから、売掛金債権の存在について特に疑念を抱かず、直接販売会社に照会等を行うことはしなかった。また、監査法人も、平成16年3月期までの上告人の財務諸表等につき適正であるとの意見を表明していた。被告会社は、監査法人から売掛金残高の早期回収に向けた経営努力が必要である旨の指摘を受け、代表取締役が販売会社と売掛金残高について話をしたところ、双方の認識に相違があることが明らかになり、平成16年12月ころ、本件不正行為が発覚した。

被告会社は、本件不正行為が発覚したことを受け、従前の有価証券報告書の売上高等を訂正する旨を発表し、後に有価証券報告書の該当部分を訂正した。東証は、平成17年2月10日、上場廃止基準（財務諸表に虚偽記載があること）に抵触するおそれがあるとして、被告会社の株式を監理ポストに割り当てることとし、その旨発表した。これを受けて、日本経済新聞等において、翌11日、被告会社の業績が下方修正されたこと、及び東証が被告会社の株式を監理ポストに割り当てること、さらに、事実関係を把握した上、市場への重大な影響が認められた場合には被告の株式を上場廃止とする可能性があること等が報道された。

本件不正行為が発表された同年2月10日の被告の株価の終値は1270円であったところ、翌営業日である同月14日以後、被告の株価はストップ安となる状況が続いたが、同月17日に値がつき、同日の終値は570円であった。原告は、平成16年9月13日および翌14日、証券会社を通じて、被告会社の株式を合計600株、1株当たり1215円で取得した。その後、平成17年2月10日の本件不正行為の公表および翌11日の新聞報道を受けて、被告会社の株価が急落したことから、同月18日、本件株式のすべてを、1株510円で売却した。

2. 代表取締役の過失に関する原告・被告の主張

原告は、本件不正行為及び虚偽記載に関する被告会社の代表取締役の過失について、次のように主張した。まず、事業部長を中心に事業部ぐるみで行われた本件不正行為を、監査法人に指摘されるまで4年以上も放置していた。このこと自体が、内部監査や取締役会等における監督機能が果たされていなかったことを示すものであり、被告会社の代表取締役者が不正行為抑止のための内部統制システムを有効に機能させていなかったことの証左である。さらに、具体的に、通常1年以上経過した売掛金債権は要注意債権となるはずであって、販売会社との間で当該債権について確認していたら、本件不正行為を早期に把握できたはずであると主張した。

これに対し、被告会社側は、企業が整備すべきリスク管理体制の内容は、リスクが現実化して生ずる自己の経験の蓄積とリスク管理に関する研究の進展によって充実していくものであるから、事後的に求められた水準をもって本件の判断基準とすることは、結果責任を問うことと同様であり相当でないとの一般論を述べた上で、本件不正行為当時、効率的かつ適法な事業遂行のため、職務分掌規程、職務権限規程並びに職務権限及び稟議決裁基準を定めて、組織単位又は各職位の権限と責任を明確にするとともに、会社の財務状態及び経営成績の適正な報告を行うため、経理規程を定めて、売掛金債権等を適正に管理するための体制を構築していた。また、被告は、本件事務手続においては、注文書、検収書及び残高確認書を確認することで架空売上げの計上を予防し、財務部及び監査法人が販売会社から売掛金残高確認書を徴求することで売上げを適正に管理する体制を構築していた。このように、代表取締役は、相当な内部統制システムを構築し、機能させていたのであるから、本件不正行為および本件不実記載について過失はない。元事業部長らは、注文書、検収書および売掛金残高確認書の偽造という大胆かつ悪質な犯罪行為によって本件不正行為を隠蔽してきたのであって、本件不正行為は本件事務手続から逸脱したものではなかった。このような巧妙な隠蔽工作にまで耐えうるような内部統制システムを構築することは、法が要求する取締役としての善管注意義務の範囲を超えていると主張した。

3. 東京地方裁判所の判断

以上のような原告・被告の主張をふまえて、東京地方裁判所は次のとおり判示した。

G事業部部長らによる注文書、出荷指示書、検収書及び売掛金残高確認書の偽造等といった隠蔽工作により、本件不正行為は、形式的には本件事務手続から逸脱するものではなかった。しかし、本件不正行為当時、④G事業部はソフトウェア商品の納入、売掛金の回収、不良債権の処理方針の決定及び各種伝票資料の管理を含む幅広い業務を分掌しており、注文書や検収書の形式面の確認を担当するBM課及びエンドユーザーである大学に赴き、事務ソフトの稼働の確認を担当するCR部が同事業部に直属していた。このような組織体制のもと本件事務手続においては、BM課が作成した検収書は、元営業社員を経由して販売会社に送付することとされていたが、これが元事業部長らによる検収書の偽造を可能とした要因であったと認められる。また、本件事務手続においては、ソフトウェア商品の出荷、納品及び大学におけるシステムの稼働確認といった業務をすべて同事業部が行うこととされていたために、実際には商品の出荷、納品及びCR部の担当者による大学におけるシステムの稼働確認がなされていないにもかかわらず、元事業部長らによってこれらの作

業がなされたかのような資料を作成することが可能となった。

このようにみると、本件不正行為当時のG事業部の組織体制及び本件事務手続には、同事業部の上層部が企図すれば、容易に本件不正行為を行いうるリスクが内在していたというべきである。被告会社代表取締役は、被告会社の各部門の適切なリスク管理体制を構築し、機能させる義務を負うものと解するのが相当であるところ、本件事務手続の流れを踏まえて、不正行為がなされる可能性を意識すれば、本件不正行為当時においても、代表取締役が上記リスクが現実化する可能性を予見することは可能であり、また、当該リスクを排除ないし低減させる対策を講じることが可能であった。それにもかかわらず、被告会社代表取締役は、各部門に不正はないものと過信し、組織体制や本件事務手続を改変するなどして当該リスクを排除ないし低減させる対策を講じることがせず、適切なリスク管理体制を構築すべき義務を怠った。

本件不正行為の発覚が遅れたことについては、元事業部長らが隠蔽工作を行ったことが一因となったことは否定できない。しかし、そもそも被告会社においては、債権債務の管理は財務部の担当とされていたにもかかわらず、取引先からの入金と個々の売掛金債権との照合を財務部が直接行わず、事業部からの明細情報の提供を受けて行うこととされていたため、元事業部長らに前記工作を可能にする余地を残した。

また、⑥G事業部の大学向け事務ソフトの売掛金債権の回収は、場合によっては売上計上されてから回収まで一年半程度かかることがあったものの、二年間以上回収がなされないことは例外的であったところ、本件不正行為に係る売掛金債権には、二年間以上経過しても未回収のものも生じていたのであるから、財務部としては、G事業部が一見合理的な回収遅延理由を報告しており、販売会社名義の売掛金残高確認書が存したとしても、財務部が独自に直接販売会社に対して売掛金債権の存在や遅延理由を確認すべきであったものというべきである。それにもかかわらず、財務部はこれらの措置を採ることを怠り、その結果本件不正行為の発覚が遅れた。このことは、代表取締役が財務部に適切な措置を採らせることを怠り、財務部によるリスク管理体制を機能させていなかったことを意味するものであり、この点においても、各部門の適切なリスク管理体制を構築し、機能させる義務を怠ったものというべきである。

なお、不正計上が行われた期間、被告の監査法人が適正意見を表明していた事実は上記判断を左右するものではない。

このように東京地裁は、被告会社の代表取締役に過失があったと認定した。

4. 最高裁判所の判断

上記の東京地裁の判断に対し、最高裁は、以下のように判示して原告の請求を棄却した。

本件不正行為当時、被告会社は、①職務分掌規定等を定めて事業部門と財務部門を分離し、②C事業部について、営業部とは別に注文書や検収書の形式面の確認を担当するBM課およびソフトの稼働確認を担当するCR部を設置し、それらのチェックを経て財務部に売上報告がされる体制を整え、③監査法人との間で監査契約を締結し、当該監査法人および上告人の財務部が、それぞれ定期的に、販売会社あてに売掛金残高確認書の用紙を郵送し、その返送を受ける方法で売掛金残高を確認することとしていたというのであるから、被告会社は、通常想定される架空売上げの計上等の不正行為を防止しうる程度の管理体制

は整えていたものということができる。

本件不正行為は、G事業部の部長がその部下と共謀して、販売会社の偽造印を用いて注文書等を偽造し、BM課の担当者を欺いて財務部に架空の売上報告をさせたというもので、営業社員らが言葉巧みに販売会社の担当者を欺いて、監査法人及び財務部が販売会社あてに郵送した売掛金残高確認書の用紙を未開封のまま回収し、金額を記入して偽造印を押捺した同用紙を監査法人又は財務部に送付し、見掛け上は上告人の売掛金額と販売会社の買掛金額が一致するように巧妙に偽装するという、通常容易に想定し難い方法によるものであったということができる。また、本件以前に同様の手法による不正行為が行われたことがあったなど、被告会社の代表取締役において本件不正行為の発生を予見すべきであったという特別な事情も見当たらない。

さらに、売掛金債権の回収遅延につきG事業部長らが挙げていた理由は合理的なもので、販売会社との間で過去に紛争が生じたことがなく、監査法人も財務諸表につき適正であるとの意見を表明していたというのであるから、財務部が、G事業部長らによる巧妙な偽装工作の結果、販売会社から適正な売掛金残高確認書を受領しているものと認識し、直接販売会社に売掛金債権の存在等を確認しなかったとしても、財務部におけるリスク管理体制が機能していなかったということとはできない。

以上によれば、被告会社の代表取締役に、G事業部長らによる本件不正行為を防止するためのリスク管理体制を構築すべき義務に違反した過失があるということとはできない。

5. 両判決の比較

東京地裁判決では、被告会社代表取締役の「過失」を認定するにあたり、二つのこと（下線部④⑤）が指摘されている。下線部④のポイントは、検収書のチェックを担当するBM課と販売会社の間営業社員が介在しており、体制として不十分であったという点にある。そこから容易に本件不正行為（検収書の偽造）を行いうるリスクが内在していたのであり、代表取締役が、上記リスクが現実化する可能性を予見することは可能であったとの認定が導かれている。株式会社の取締役は、善管注意義務の内容として、いわゆる内部統制システムを構築し、運用する義務を負うという理解が一般的となってきた⁸⁴、下線部⑤は、被告会社が、本件不正行為の当時に構築すべきであった内部統制システムの水準について判示したものと理解することができる。水準をみたま内部統制システムが構築されていないことは、善管注意義務違反、すなわち任務懈怠にあたる事実であるから、この部分の判示は虚偽記載に関する取締役の任務懈怠責任が問題とされる場合（三参照）にも参考になる。

最高裁判決は、この点について4②のように、被告会社は、通常想定される架空売上げの形状等の不正行為を防止しうる程度の管理体制は整えていたと判示している。これは、すくなくとも本件不正行為の時点では、被告会社において従業員による検収書の偽造までを想定した管理体制を整備することは要求されないことを示したものと解される。

次に、東京地裁判決において被告会社代表取締役の「過失」を認定する際に指摘されている下線部⑤は、2年以上回収されていない売掛金債権について、財務部が独自に直接販

⁸⁴ 江頭憲治郎『株式会社法〔第2版〕』370頁注(4)、430頁(有斐閣、2008年)。

売会社に対して売掛金債権の存在を確認すべきであったのにそれを怠ったというものである。本件において被告会社の財務部は、売掛金残高確認書を販売会社に郵送し、返送を依頼する方法で残高確認を行っていた。東京地裁判決は、この方法では本件不正行為のように偽造のリスクがある以上、財務部の従業員が販売会社に直接出向くか、電話等の営業社員が介入しえない方法で残高確認を行なうことまで要求するものであると解される。この部分は、内部統制システムの運用に際して、会社はどこまでのリスクを想定しなければならないかということに関わるものである。

最高裁判決は、本件不正行為における残高確認書の偽装は通常容易に想定し難い方法によるものであったと述べている。もっとも、被告会社の代表取締役において本件不正行為の発生を予見すべきであったという特別な事情はないとも述べており、特別な事情の具体例として、以前に同様の手法による不正行為があったことをあげている。内部統制システムの構築・運用が取締役・監査役の義務内容となるとの理解が一般的になる前から、取締役の監視義務との関係において、取締役がどの程度情報の収集や調査を行なわなければならないかが問題とされていた。そこでは、従業員等から提供された情報等については、とくに疑うべき事情がない限り、それを信頼しても善管注意義務違反にならないとする考え方がとられてきた⁸⁵。これは取締役の信頼の権利と呼ばれる考え方であり、上記の最高裁判決の判示は、内部統制システムの運用にあたってこの考え方が妥当することを示したものと理解できる。

以上のように、有価証券報告書等の虚偽記載に関する取締役等の「過失」の有無の判断においては、虚偽記載の原因となった不正行為等についての取締役等の予見可能性が基準とされているといえる。虚偽記載を防止するための内部統制システムの構築・運用が取締役等の善管注意義務の内容となるとすると、構築された内部統制システムの内容や、その運用方法が法によって要求される水準にみえないと判断された場合には、取締役等には義務違反＝任務懈怠があるとされることになる。この水準について、最高裁判決は、「通常想定される」リスクに対処しうるものであることを要し、それで足りるとしたものと解される。もっとも、「通常想定される」リスクは、会社の規模や業種によって異なるであろうし、最高裁判決においても指摘されているように、以前に不正行為があったといった事情によっても変わりうるものである。

⁸⁵ 江頭・前掲注(11) 428頁注(2)、430頁注(3)。

先生方とメンバーとの 対話ノート

- 一. インサイダー規制
- 二. 開示義務と経営判断
- 三. 事業報告における開示
- 四. 金融商品取引法における内部統制報告書
- 五. 企業買収に関する諸問題

*本対話ノートは、研究会における監査役メンバーと先生方とのやりとりについてポイントを集録したものである。

一. インサイダー規制

メンバー： 私のところでかつて、買収情報に関して、インサイダー事件があった。この件が、166条違反(インサイダー取引)に該当するのか、167条違反(アウトサイダー取引)に該当するのか、判断に迷った。われわれは167条違反と考えたが、当局は166条で押し通してきた。

注：アウトサイダー取引
ここでは、金商法166条に規定される会社関係者等が会社の業務等に関する重要事実を知り、その公表が行われる前に行う売買(インサイダー取引)に対し、金商法167条に規定される公開買付者等関係者等が公開買付け等の実施又はその中止に関する事実を知り、その公表が行われる前に行う売買等をいう。

先生： 166条違反か、167条違反かは、ことに合併など複数の企業がかかわる場合には判断が難しい場合がある。自分の会社が決めれば166条上の重要情報となるが、公開買付者等の関係者が決めれば166条の問題は生じない。他方で、167条の問題が発生する場合がある。

NHKの件も、逮捕に値するのだろうか、疑問な点がある。しかし、当局には逮捕に持っていきたいという意向が強く感じられる。

メンバー： NHKの場合、会社が罰せられることはないのではないか。

先生： 会社が取引をしたわけではないので、罰せられることはない。

メンバー： 報道機関が取材で得た情報は、法的にはどのような取り扱いになるのか。

先生： NHKの場合、取材をした記者が第一次情報受領者になるので、第二次情報受領者は規制対象とはしないという構成要件からすれば、摘発に疑問が残る。

先生： しかし、今回の場合は、NHKは内部で情報の取り扱いについて、特定の規制をかけていないので、法人としてのNHKが第一次情報受領者になると考えられるのではないか。

先生： インサイダー取引違反について課徴金の納付命令が出されることが多いが、法定の構成要件は罰則と同じであるにもかかわらず、安易な処分が多いように思われる。

メンバー： 処分を争うことは出来ないのか。

先生： もちろん、争うことはできる。しかし、お上に睨まれると怖いのではないかと。また、金額も何億とか何千万ではなく、一桁か二桁小さいので、我慢するのだろうか。

メンバー： インサイダー取引はあくまでも個人犯罪であり、会社とは関係がないのではないかと。したがって、内部統制の枠外と考えるべきではないかと。

先生： 会社は内部者なのかという議論はあるが、会社は機密情報の管理をしなけれ

ばならないであろう。NHKのように情報管理に厳正化が要求される。監査役としては、会社の情報管理は厳密にせざるを得なくなるだろう。

メンバー： NHKに法的責任は出てくるのか。

先生： 金商法上は無い。しかし、会社の信用が落ち損害が現実化すれば、訴訟の可能性は否定できない。

先生： ドイツなど間接金融主体の国においては、銀行が企業の情報を把握しているのは当然で、その情報により株取引で儲けても預金者保護にまわせば問題なしという考え方があった。したがって、インサイダー取引を規制する最近の考え方は、資本市場を大事にしたいという発想がベースにある。

先生： インサイダー取引規制の意義は二つの側面から見る事が出来る。

一つは市場に対する規制。投資家の信頼を保護するもので、儲けたければ、内部情報を利用するのではなく、外部に公表されている財務分析をしっかりと見なさいというメッセージがこめられている。

もう一つは会社に対する規制。先ほどのメンバーからのご指摘、すなわちインサイダー規制を内部統制に組み込めるのかという問題は重要である。そもそも法令遵守体制は、会社の業務が法令を遵守することを確保することを目的としている。インサイダー取引は会社の業務に直接関係はない。もっとも、インサイダー取引が規制される根源は忠実義務違反にあるという見解が米国にある。会社の損害はないと考えればインサイダー取引を内部統制に組み込む必要があるのか、疑問であるが、現実問題として、インサイダー取引が発覚すると企業イメージを低下させることは否めない。こうした問題意識も必要になってくるのではないかと。

先生： 最近、インサイダー取引の件数が増加してきているが、これにはコンピュータによる発覚システムが機能し始め、取引のトレースが可能になったという環境変化が考えられる。これからはやれば必ずばれらると思えなければならないだろう。

インサイダー取引は、つい20年ほど前までは日本になじまなかった。ところが最近では、インサイダーは悪いという風潮が出来上がっている。

二. 開示義務と経営判断

先生： 「バッドニュースを開示するインセンティブはあるか？」という議論があるが、ダスキン事件では、バッドニュースを発表しなかったことが違法であるとの判決が出た。

無認可の添加剤が入っただけで、健康被害も出ていないという状況であ

り、これを、任務懈怠とするのは行き過ぎではないかという意見が考えられる。

先生： 違法行為については、当然開示すべきではないか。業績悪化など、違法行為でないバッドニュースにもいろいろあるが、金商法の世界では、投資判断に影響するものは開示すべきであるということになるのではないか。

先生： 多くの場合、粉飾の動機は関係会社や債権者など周りに迷惑をかけないために、「しのげる」という判断でやっている。リカバリー不可能とわかった時には、粉飾をしたとは言い出せず、嘘をつき続けるしかなくなる。少しでも赤が出たら、すぐ開示すべきなのか？

以前、総会屋への利益供与について、自己申告したら過去の責任は問わないという話があった。そのようなことがあれば、過去は清算しやすい。

メンバー： 経営情報以外は秘密にできない。違法なことはディスクロズするしかない。隠しても内部告発もある。違法である「事実そのもの」より「隠すこと」に対して社会は厳しい。「隠すことは悪」ということである。内部統制上の問題もある。違法行為は取締役の責任とリンクするから、よけいナースになる。

先生： 発表するかしないかの自由が認められていないとも言えるのではないか。裁判所は「隠した方が良かった」という判断はできない。

先生： ダスキン事件について、単なる取締役法規違反で、何十億も賠償する必要があるのか？ 公表しないという判断も、正当な経営判断であり得たのではないか。

先生： 実際にそれだけの損害額が出ているのであれば、賠償責任は発生するのではないか。

メンバー： 開示と経営判断の原則の関係・バランスについて確認したい。開示の世界において、経営判断の原則はどう働くのか？

株主代表訴訟では、法令違反でなければ経営判断の原則により、まず勝てると思われる。開示の世界で、明確な法令違反がなくても開示しなければいけないものはあると思うが、その場合経営判断の原則はどのように効いて来るのか？

先生： 開示事項に定められているもの（強制開示事項）については、開示しないと違法となるので経営判断の原則は働かない。問題は、適時開示事項であろう。「投資家の判断にとって重要なものとは何か」という経営判断が必要となる。

先生： 企業秘密すべてを開示しなければならないわけではない。重要基準を超えるものは開示の対象となるが、適時開示事項については、しなかったからと言ってすべて違法になるとは考えられない。

何をもちて公表すべきと判断するのか？私的自治の観点からも、一応企業秘密は開示不要と考えている。

日本商事のソリブジン薬害事件(副作用死)などは、善管注意義務違反であると思う。しかし一般的には、重要性基準に従うこととなる。

東証においても、重要事実の基準が明確に定められている。

先生 : 投資判断に必要な情報は、開示しなければならないと思うが、そこにおいては経営判断とどうバランスをとるのかは難しい問題である。

ダスキンの事件のケースは回収義務があったということが、開示義務があったと考えることの大きなファクターになるのではないか。

メンバー : 企業とすれば開示したら大きく報道されることが予想されるケースは迷うであろう。すでに終わっているケース・実害がないケースなどであればなおさらである。

ダスキンは事実を知った後も販売し続けたことが、社会の心証を大変悪くしている。多くの会社はできるだけ忝意性を排除するために、情報開示の最低限のルール、ガイドラインは定めていると思う。

先生 : 20年前であればお咎めがなかったであろうセクハラ問題も現在ではまず許されない。また、パロマ社、三菱自動車社に至っては社長まで逮捕されている。特に違法行為については、発表するかしないかの判断はできない状況といえる。裁判所には、違法行為に対して情状酌量をして助けようという意識はないと考えるべきであろう。

三. 事業報告における開示

メンバー : 事業報告における開示拡充は何の目的があるのだろうか。

先生 : 一般論でいえば、取締役を選任する時の情報などの「権利実現のための情報提供」であろう。債権者などにとってみれば、取引関係に入るかどうかの判断をするために必要なものであり、この点では、「会社関係者への情報提供」といえるのではないか

先生 : 事業報告における社外役員の活動状況の開示は、なぜ社外役員だけ発表するのか？社内役員は必要ないのか？ガバナンスの機能を報告するのであれば社内外の区別はいらぬのではないか？

メンバー : 米国の「社外者が会社のガバナンスを良くする」という考え方をそのまま日本に持ってくると、(それが善であるという前提で考えると)、社外者がその会社のガバナンスに関して、一体どのような機能を果たしたのかを明確にすることではないのか。

先生 : 社外性の要件については考察する必要がある。形式要件だけでなく、実質的要件も社外役員に関する開示を行ない、その適格性を株主に判断してもらうということではないか。

メンバー : 社外監査役の活動状況は、本来監査報告に書くべきではないのか？
監査役が、監査報告か監査役の口頭報告で説明するのが、本筋ではないかと

思う。

先生： 受託者であるから必要であると考えのなら、取締役はすべて受託者なので、社外役員だけ開示するというのはおかしいのではないか。

四．金融商品取引法における内部統制報告書

メンバー： 監査役の金融商品取引法における内部統制報告書の虚偽記載に対する責任はどのように考えたらいいか？

例えば、金融商品取引法で「重要な欠陥」があると評価され、会社法では内部統制システムの整備・運用は「適正」と評価した場合、両者の関係はどうなるのか？

「重要な欠陥」とは金融庁では解決すべき課題と位置づけている。

先生： 監査役は会社法上において是正すべきという義務はあるが、会社法上の義務に照らして適正であれば適正と言えはいいのではないか。金商法は今あることを正しく表示しなさいと言っているに過ぎない。

メンバー： 例えばコンピューターシステムに課題がある場合、その解決には莫大な投資が必要だが、これは経営判断ではないか？

先生： 金商法では不備、会社法では経営判断の問題ということになる。会社法上は、他の会社の水準からしてみてもどうかで判断されることとなる。そして、経営判断として実施しないという判断もあり得るが、同業他社は全社行っているが自社だけが行わない場合などは、その判断の合理性を説明するのは難しい。

メンバー： 課題があるとしても代替手段を準備しているかどうかの問題ではないか？

メンバー： 監査役としては重要な欠陥があると報告があった場合にどうすべきか？

監査役としては重大な不備ではないという判断はできないが、不当でなければ良いという判断もあり得る。

先生： 不備があることにより株価が下がる圧力が生じれば、未整備事項を是正しなければならぬことになるのではないか。また株価が下がらないように市場を説得することになる。

コストメリットがないことを説明することになるが、それはリスクマネジメントそのものでもある。

先生： それに不備はあるが、会社法上は善管注意義務はないと言い切れるのか？

メンバー： 監査役は不備の内容や是正状況について取締役の意見・対応を見て判断することになる。いずれにしても「欠陥あり」の場合の監査役の監査報告は内部統制との兼ね合いから難しい。

メンバー： 従来、有価証券報告書に対しては比較的ノータッチに近かった監査役も多か

ったのではないか、今後は会計計数以外は詳しく見ていかねばならない。

メンバー： 内部統制報告制度は不祥事防止に役立つかどうか疑問だ。

先生： 論理的には効果があるといわれるが・・・米国の報告としては、取締役会をマネジメントしてコントロールしようとしていたが、統制が効かないので直接トップをコントロールする方向に動いている。米国は、トップダウンの国なのでそのような思想が生まれる。日本はボトムアップの世界であり違いがある。

五. 企業買収に関する諸問題

先生： 敵対的企業買収に対する防衛策を発動する際、会社内に独立委員会を設けることが多い。米国と平行な発想で考えると、この独立委員会に、社外監査役が入った方が良いのではないか。総会で委任されているという意味でも正当性の根拠があるということになると思う。

メンバー： 独立委員会が判断し、監査役がそれを監査するという二重の造りにするほうが良いのではないか。

先生： それは意味があるのだろうか。監査役が入ると自己監査になるという考えか。そこまでピュアに考える必要があるだろうか。

メンバー： 社外監査役の属性・レベルという個別の問題もあるかもしれない。

メンバー： たとえば、サッポロHDは完全に第三者によって構成している。このような第三者による独立委員会は、無責任な評論家ということにならないか。

先生： 確かに善管注意義務を負っていないという点の一つの問題である。

社外監査役として第三者性の高い人を入れたらよいのかもしれない。自己監査の危険性を考慮する必要性をどれほどみるかということだが・・・

メンバー： 社外監査役が独立委員会の委員となった場合、職務に変化があるのだろうか

メンバー： 独立委員会としても、全くの第三者だけの構成で、提出された資料を見るだけでなく、内情を少しでも知っている社外監査役がいる方がベターではないか

先生： 独立委員会に監査役が入る場合、その資格は何であろうか。社外監査役として入るのか（監査役の職務として）、単に社外者として入るのか。

監査役として入るとすれば、株主総会で監査役に独立委員として活動することまでが授権されているというのは少し無理があるのではないかと思う。

メンバー： 取締役会と監査役会の意見が分かれるというのはどういう場合であろうか。

もし、取締役が保身目的で判断した場合、利益相反行為の問題になるのではないか。

先生： 敵対的買収者に情報開示すると、インサイダー情報として守秘義務違反になる場合がある。

また3%以上の保有で帳簿閲覧権を行使されると大変厄介なことになる。株主であるから、業務執行権があると考えるのはおかしい。業務執行権は取締役会にしかないという点をはっきりさせるべきである。株主のあまりに過度な要求は、業務執行権に対する干渉であるということも言える。

日本では「株主至上主義」「株主総会至上主義」「経営者不信主義」とでもいうものがあるように思える。

提案権にしても、「民の声を聞く」程度で、決して「経営者にとって代わる」ということではないと思う。

配当についても米国では剰余金の処分は取締役会権限だが、会社法は今でも基本的に株主総会決議事項である。委員会設置会社等では取締役会権限で可能だが。

先生：ブルドックソース判決をみていると、株主総会決議があればグリーンメイラーに金銭を渡すことも可能なのかと思ってしまう。この場合は、8割～9割の賛成があったから良かったのかもしれないが・・・

メンバー：被買収者はかくあるべきということは規定されている。株主や買収者はその属性を含め、かくあるべきということも議論・規定すべきではないか。

メンバー：会社からすれば経営妨害以外の何ものでもないという見方もある。

先生：先ほどの話のとおり、株主総会至上主義と経営者＝悪という風潮がある。

先生：企業買収政策のあり方と公開会社法についての議論が次期会社法改正のテーマとして取り上げられる可能性もある。

先生：ファンドは株主かという議論は世界的な話題かもしれない

先生：結局のところTOBに関しての監査役の判断基準は「利益相反取引」。取締役が自分の利益を優先していないかということではないか。

先生：委任状勧誘制度と書面投票制度の違いはかなりある。会社法では当面の間、上場会社は委任状勧誘制度も可ということになっている。委任状勧誘制度の米国では、経営者の与党株主のみ勧誘する。村上ファンドが阪神電鉄に役員を派遣するという議案に、会社側が委任状を勧誘するというようなことは本来あり得ない。日本は、公平・平等という観点が強い。株主平等主義から来ているが、「俄か経営者」となせイーブンなのか疑問である。米国は、経営者は自分の後継者を選ぶために、会社の金を使って委任状を集める特典が認められるという考え方をとっている。

株主総会の決議事項の中では役員を選任が一番大事だが、米国では株主が提案権によって選任議案を提出することは不可能。「選任提案権は株主権の濫用である」というSECの考え方から来ている。企業がゴーイングコンサーンである以上、経営者は後継者を選任する必要がある。だから、委任状勧誘を会社の

費用においてなし得るという特典を有しているとの考え方だ。

メンバー： ステークホルダーの順番において、株主は後ろの方でも良いのではないかと
思う。

メンバー： Jパワーの事例は、監査役としては大変気がかりである。監査役会に調査を要
請したものだが、どう対応するのか、大変興味深い。放っておくわけに行かな
いのか。

Jパワーをめぐる動き

Jパワー（電源開発）は筆頭株主チルドレンズ（ザ・チルドレンズ・インベストメント
ファンド）が行なった5つの株主提案すべてに反対を表明した。チルドレンズは委任状
集めをはじめるとともに、料金引き下げが60億円の営業利益の減少要因になったとして、
監査役会に対し、その調査と60億円の全取締役に対する賠償請求訴訟の提起を検討す
よう求めて来た。

メンバー： 正式の提訴請求ではなく、飽くまでも「調査依頼」であるらしい。

監査役会は5/12調査を開始したと発表している。

先生： 法的義務はないが、彼らはマスコミを操作するので、反応しないと叩かれる
可能性はある。しかし、反応すると延々と質問が続く。制度として監査役に回
答の責任があるのは、提訴請求があった場合の不提訴理由通知だけである。

以上

共同研究会参加者 :

同志社大学監査制度研究会

同志社大学	教授	森田 章
同	教授	川口 恭弘
同	教授	伊藤 靖史
同	助教	船津 浩司
同	准教授	松尾 健一
大阪市立大学大学院	准教授	小柿 徳武
同	准教授	釜田 薫子

日本監査役協会関西支部監査実務研究会

阪神電気鉄道(株)	常任監査役	今里 政彦 (幹事) *
大阪ガスケミカル	常勤監査役	和田 秋夫 *
全農パ ールライス西日本(株)	常勤監査役	後藤 和徳
(株)トラスコ中山	常勤監査役	小松 均 *
(株)ノーリツ	前常勤監査役	金田 友三郎 *
(株)船井総合研究所	常勤監査役	三浦 康志
(株)堀場製作所	常勤監査役	田嶋 寛
大和製衡(株)	常勤監査役	大松 基秀
日本監査役協会		和田 成泰
同		西 功

*は、第1章「企業情報の開示と監査役監査」作成小委員会メンバー