

# 証券取引法改正に係る 政令等について

(TOB、大量保有報告関係、内部統制報告関係)

財団法人 日本証券経済研究所  
証券取引法研究会

## ま え が き

日本証券経済研究所の証券取引法研究会は、証券市場、証券取引をめぐる様々な法律問題について、ご専門の研究者、法律家の先生方に委員としてご参加いただき、また、行政のご担当者や実務家の方々にもオブザーバーとして参加していただき、ご報告、ご討論いただく場としている。毎回の研究会についてはその都度研究記録を公表し、また、セッションごとに論文集を刊行しており、多くの方々にご注目いただき、評価していただいていることは、研究所として大変うれしいことである。会長、副会長をはじめとする委員の先生方等到大変ご負担をおかけしているわけであるが、心から感謝の気持ちを申し上げたい。

研究会は、東京大学の神田秀樹先生に会長を、京都大学の前田雅弘先生に副会長をお願いし、このたび新しいセッションを開始していただいた。テーマとして金融商品取引法の様々なテーマについて取り上げていただくほか、従来同様、その時々の問題についても随時研究対象としていただくこととなっている。是非ご期待いただきたいと思う。

この研究記録では、新しいセッションの第1回である11月22日開催の研究会における金融庁総務企画局企業開示課の池田課長による「証券取引法改正に係る政令等について（TOB、大量保有報告関係、内部統制報告関係）」というテーマでのご報告とそれについての討論の議事録をお届けする。

本年6月に公布された金融商品取引法は、TOB制度、大量保有報告制度の見直しについては、原則本年12月までに施行される等、順次施行されてゆくこととなっている。そこで今回池田課長には、政令等の準備の進んだTOB制度、大量保有報告制度についての改正の姿をご報告いただき、また、

公開草案として実施基準が示されたばかりの内部統制報告制度についてもその概要をご報告いただいた。証券取引法の全面改正、金融商品取引法の制定という大きな改革の動きの中で、直接ご担当の課長から改正の経緯、考え方等につきご報告をいただく機会は貴重であり、委員の先生方等とのご討論も大変有意義なものであった（討論には、企業開示課の大来課長補佐にも参加していただいた）。

大変ご多忙のなか、研究会にご参加いただき、ご報告もしていただいた池田課長、大来課長補佐に心からお礼を申し上げ、又研究会にご出席いただき熱心にご討議いただいた神田会長をはじめ委員の先生方に心から感謝の気持ちを申し上げます。

2006年12月

財団法人 日本証券経済研究所  
理事長 高橋厚男

## [参考] 既に公表した「証券取引法研究会研究記録」

- |   |          |
|---|----------|
| 第1号「裁判外紛争処理制度の構築と問題点」<br>報告者 森田章同志社大学教授   | 2003年11月 |
| 第2号「システム障害と損失補償問題」<br>報告者 山下友信東京大学教授  | 2004年1月  |
| 第3号「会社法の大改正と証券規制への影響」<br>報告者 前田雅弘京都大学教授   | 2004年3月  |
| 第4号「証券化の進展に伴う諸問題(倒産隔離の明確化等)」<br>報告者 浜田道代名古屋大学教授                                       | 2004年6月  |
| 第5号「EUにおける資本市場法の統合の動向<br>—投資商品、証券業務の範囲を中心として—」<br>報告者 神作裕之東京大学教授                      | 2005年7月  |
| 第6号「近時の企業情報開示を巡る課題<br>—実効性確保の観点を中心に—」<br>報告者 山田剛志新潟大学助教授                              | 2005年7月  |
| 第7号「プロ・アマ投資者の区分—金融商品・<br>販売方法等の変化に伴うリテール規制の再編—」<br>報告者 青木浩子千葉大学助教授                    | 2005年9月  |
| 第8号「目論見書制度の改革」<br>報告者 黒沼悦郎早稲田大学教授   | 2005年11月 |
| 第9号「投資サービス法(仮称)について」<br>報告者 三井秀範金融庁総務企画局市場課長<br>松尾直彦金融庁総務企画局<br>投資サービス法(仮称)法令準備室長     | 2005年11月 |
| 第10号「委任状勧誘に関する実務上の諸問題<br>—委任状争奪戦(proxy fight)の文脈を中心に—」<br>報告者 太田洋 西村ときわ法律事務所パートナー・弁護士 | 2005年11月 |
| 第11号「集団投資スキームに関する規制について<br>—組合型ファンドを中心に—」<br>報告者 中村聡 森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士             | 2005年12月 |
| 第12号「証券仲介業」<br>報告者 川口恭弘同志社大学教授  | 2006年3月  |
| 第13号「敵対的買収に関する法規制」<br>報告者 中東正文名古屋大学教授   | 2006年5月  |
| 第14号「証券アナリスト規制と強制情報開示・不公正取引規制」<br>報告者 戸田暁京都大学助教授                                      | 2006年7月  |
| 第15号「新会社法のもとでの株式買取請求権制度」<br>報告者 藤田友敬東京大学教授  | 2006年9月  |

証券取引法改正に係る政令等について  
(T O B、大量保有報告関係、内部統制報告関係)

(平成 18 年 11 月 22 日開催)

報告者 金融庁総務企画局  
企業開示課長 池 田 唯 一 氏

目 次

|   |    |
|---|----|
| I. 公開買付制度及び大量保有報告制度の見直しについて……………              | 3  |
| 1. 証券取引法改正の全体像……………                           | 3  |
| 2. 公開買付制度、大量保有報告制度の主な変遷等……………                 | 4  |
| 3. 公開買付制度見直しのポイント……………                        | 5  |
| 4. 大量保有報告制度見直しのポイント……………                      | 11 |
| II. 財務報告に係る内部統制の構築・評価・監査の概要……………              | 14 |
| 1. 財務報告に係る内部統制の強化……………                        | 14 |
| 2. 内部統制報告制度……………                              | 15 |
| 3. 実務基準案のポイント……………                            | 15 |
| 4. 内部統制整備等に関する手順イメージ……………                     | 19 |
| 討 議……………                                      | 20 |
| 資料 1 公開買付制度及び大量保有報告制度の見直しについて……………            | 43 |
| 資料 2 証券取引法等の一部改正に伴う<br>証券取引法施行令等の改正案等の概要…………… | 54 |
| 資料 3 財務報告に係る内部統制の構築・評価・監査の概要……………             | 60 |

証券取引法研究会出席者(平成18年11月22日)

|        |        |                      |
|--------|--------|----------------------|
| 特別出席者  | 池田唯一   | 金融庁総務企画局企業開示課長       |
|        | 大来志郎   | 金融庁総務企画局企業開示課課長補佐    |
| 顧問     | 森本滋    | 京都大学大学院法学研究科教授       |
| 会長     | 神田秀樹   | 東京大学大学院法学政治学研究科教授    |
| 副会長    | 前田雅弘   | 京都大学大学院法学研究科教授       |
| 委員     | 太田洋    | 西村ときわ法律事務所パートナー・弁護士  |
| 〃      | 神作裕之   | 東京大学大学院法学政治学研究科教授    |
| 〃      | 戸田暁    | 京都大学大学院法学研究科助教授      |
| 〃      | 中東正文   | 名古屋大学大学院法学研究科教授      |
| 〃      | 中村聡    | 森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士 |
| 〃      | 藤田友敬   | 東京大学大学院法学政治学研究科教授    |
| 〃      | 山田剛志   | 新潟大学大学院現代社会文化研究科助教授  |
| オブザーバー | 松尾直彦   | 金融庁総務企画局金融商品取引法令準備室長 |
| 〃      | 永井智亮   | 野村証券執行役              |
| 〃      | 桑原政宜   | 大和証券グループ本社法務部長       |
| 〃      | 神山正文   | 日興コーディアルグループ法務部長     |
| 〃      | 浅場達也   | みずほ証券法務室長            |
| 〃      | 伊地知日出海 | 日本証券業協会常務執行役         |
| 〃      | 美濃口真琴  | 東京証券取引所総務部法務グループリーダー |
| 研究所    | 高橋厚男   | 日本証券経済研究所理事長         |
| 〃      | 若林良之助  | 日本証券経済研究所常務理事        |
| 〃      | 関要     | 日本証券経済研究所顧問          |
| 〃      | 小林和子   | 日本証券経済研究所主任研究員       |
| 〃      | 安田賢治   | 日本証券経済研究所事務局次長       |

(敬称略)

## 証券取引法改正に係る政令等について

**神田会長** 定刻になりましたので、研究会を開催させていただきます。

前回アナウンスさせていただきましたが、今回から新しいセッションを開始させていただくこととなります。前回まで共同会長をお務めの江頭先生、森本先生は交代すると宣言されました。続投を何度かお願いしたのですが、どうもまくいきませんでした。やむを得ずということで、私と隣の前田先生とで司会を引き継がさせていただきます。

江頭、森本両先生と異なりまして、前田先生と私の間に若干年齢差があるようですので、申しわけありませんけれども、私が会長、前田先生が副会長ということにさせていただきます。

そして、森本先生には引き続き顧問をお願いできることになりましたので、1回でも多くご出席いただけましたら光栄です。本日もご出席いただきましてありがとうございます。

**森本顧問** 多くの企業で顧問というものをやめているので、やめたいと思うのですが。(笑)

**神田会長** 研究会のメンバーやオブザーバーについては、原則、前回の研究会のメンバーを維持することになっていますので、1人1人のご紹介は、省略させていただきたいと思います。

研究会の名称ですが、金融商品取引法がまだ施行されていないので、(笑)大学でも授業名が困るのですが、当面は「証券取引法研究会」ということでいきたいと思いますので、お許しいただければと思います。ただ、途中で急に変わるかもしれません。

研究会の開催頻度ですが、これは高橋理事長ともご相談させていただきましたが、原則は2カ月に1度程度。1回はこれまで2時間半～3時間だったのですが、原則は1回2時間ということにさせていただきたいと思います。したがって、途中休憩はなしということでやってみたいと思います。

なお、司会は私と前田さんの交代制ということで、これも前の研究会のや

り方を引き継がせていただきます。

しかし、その時々、何か重要テーマが出てきたりすることもあるかと思  
いますので、その場合には、原則2カ月に1回の間の月に行くか、あるいは  
1回の研究会を3時間とさせていただいて、2つぐらいテーマをそこで消化  
するなど、随時対応をするということと考えております。

なお、今後の予定については、当面、金融商品取引法の政令や府令の整備  
の状況を見ながら、変則的な開催ということにさせていただきたいと思いま  
す。そうしたことやテーマ、ご報告をどの時期からお願いするか等について  
は、本日の一番最後の時間にまとめてお話をさせていただきたいと思いま  
す。

本日は第1回ということですが、ちょうど時宜を得たテーマということで、  
証券取引法改正のうちの開示関係の一部についてお話をいただきます。金融  
庁総務企画局企業開示課長の池田さんにお忙しいところ来ていただきました。  
ありがとうございます。早速始めさせていただきたいと思えます。

では、よろしくお願いいいたします。

**池田課長** ただいまご紹介いただきました金融庁の総務企画局の企業開示課  
長の池田でございます。よろしくお願いいいたします。

冒頭、神田会長からお話がありましたように、今回の証券取引法関係の改  
正において、ディスクロージャーの関係についてもさまざまな項目が入って  
います。今日の説明テーマのうち、TOBの関係、大量保有報告の関係につ  
いては、既に政・府令案をパブリックコメントにかけている途上であります。

また、内部統制報告について、政・府省令はまだであります。実務界か  
らは、実際にどういうふうに行っていくのかという実施基準の整備を求める  
声が強く、これについて昨日、公開草案を出したところであります。

本日は、資料を7種類配布させていただいていますが、TOB、大量保有  
報告の関係の資料が4種類ありまして、「証券取引法等の一部改正に伴う証  
券取引法施行令等の改正案等の概要」という縦の1枚紙が、政・府令案の概  
要をまとめたものです。これに、多少説明を加えたものが11月22日付の「金  
融庁」と書いてある、「公開買付制度及び大量保有報告制度の見直しについて」

という横紙の資料であり、本日は主としてこの2つに沿ってご説明をしたいと思います。

そのほか「改正案の概要」という資料は、パブリックコメントを出した際にオフィシャルな形に整理したもので、「参考資料」というのは、パブリックコメントにかけてあります条文そのものを束ねてきました。これらは、必要に応じ参照していただくということを考えています。

また、内部統制関係の資料としては、「財務報告に係る内部統制の構築・評価・監査の概要」（平成18年11月）のほか、参考として、企業会計審議会内部統制部会が平成17年12月8日に公表した「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準のあり方について」という冊子と、平成18年11月21日に公表した「財務報告に係る内部統制の評価及び監査に関する実施基準—公開草案—」という冊子を用意しました。

## **I. 公開買付制度及び大量保有報告制度の見直しについて**

### **1. 証券取引法改正の全体像**

それでは、公開買付け、大量保有報告制度の見直しについて、説明に入っていきたいと思います。まず「公開買付制度及び大量保有報告制度の見直しについて」（平成18年11月22日）という資料をご覧ください。

表紙をめくっていただきますと、これはもう既にご案内のとおり、今般の証券取引法改正の全体像を整理した図であります。中央のところに、「いわゆる『投資サービス』規制」の横断化、柔軟化ということがあります。ここがかなり法律のコアな部分ではありますが、あわせて取引所制度、罰則・課徴金の制度と並んで、開示制度についても各般の整備が行われています。

この中には、投資サービス法制を整備するに当たって、今の開示制度がそれに連動してかなり横断化、柔軟化が必要になってくるといった見直しもありますが、そうしたものに加えまして、その隣に掲げてあります4つのパーツが盛り込まれています。

1つは、今、取引所でやっています四半期開示、これを証券取引法上の制

度として整備をしていくということ。それから、財務報告に係る内部統制を強化していこうということ。そして、TOB、大量保有報告制度の見直しというものが入っているということでもあります。

この資料の一番最後のページを見ていただきたいのですが、この法律は多岐にわたる内容でありますので、施行日については4段階の施行の規定になっています。罰則の引き上げ関係については、既に公布の日から起算して20日経過した際に施行をされていますが、第2弾ロケットとしては、この公開買付規制、大量保有報告制度の見直しということでありまして、法律上は、公布の日から起算して6か月以内の施行とされています。

法律が通って公布されたのが6月14日でしたので、期限は12月13日ということになります。できるだけ早く政・府令の公布をしたいと考えていますが、まだ公布に向けた手続の最中であり、12月13日までには間違いなく出すこととなりますが、正確に何日に出せるかというのは、現時点ではまだ固まっていないところありますので、本日はパブコメにかけている案を前提にお話しさせていただきたいと思えます。

## 2. 公開買付制度、大量保有報告制度の主な変遷等

中身の説明に入る前に、若干時間をいただいてバックグラウンドについて簡単に触れておきたいと思えます。

資料の2ページでありますけれども、これはM&Aの件数、TOBの件数の推移をグラフにしたものであります。これは90年からスタートさせていますが、現在の公開買付制度の大枠及び大量保有報告制度が導入されたのが平成2年（1990年）の改正でございますので、そこからの推移ということとっております。

ごらんいただくとわかりますように、90年のころはM&A件数で見ても500件前後、TOB件数に至ってはほとんどないというような状態でありました。現在はこのM&A件数が2005年の数字で2700件を超えている。これに並行して、TOBの件数も年間50件という件数になってきているという

ことで、件数もふえています。それから、中身についても、敵対的なTOB等も含めてさまざまな形態のTOBが生じてきているということでありませす。

3ページ、4ページは、公開買付制度、大量保有報告制度の主な変遷を整理しました。ここも重々ご存じのことかと思いますが、昭和46年に公開買付制度が導入されて、先ほどいいましたように、平成2年に全面的な改正を行い、あわせて大量保有報告制度も導入しました。その後、自己株取得制度が入ったことに伴い公開買付制度を手直しする等の見直しがありましたが、基本的には平成2年の制度が生きているところでもあります。

その中でいいますと、次のページで平成15年、16年ぐらいを見ますと、公開買付制度について幾つかの見直しがされていますが、これは、内容としては公開買付制度がある意味、事業再編の足かせになるので、いわゆる規制緩和をしてほしいという声が経済界、産業界からも非常に多く寄せられ、むしろそういう方向での対応を金融審でも議論し、そういう法的手当て、あるいは解釈運用を進めてきたというのが大きい流れであったと思います。

これが、ご案内のとおり、平成17年2月のライブドアによるニッポン放送株の買収ということを契機に、経済界もTOB規制をとにかくしっかりかけてほしいという要望を強く出されるようになりました。それまでのご要望からすると180度方向が変わってきているところでもありますし、それ以上に一般の投資者も含めて、この制度に対する関心が非常に高まってきている中、今回金融審議会の第一部会で、神田先生のご指導のもとでいろいろ検討させていただきまして、全体を見直してかなり大幅な改正をしたという経緯であります。

### **3. 公開買付制度見直しのポイント**

5ページは、今の制度を整理したものでありますので、必要に応じて参照していただくということで、説明は割愛させていただきます。

6ページに、今回の公開買付制度の見直しのポイントの主なもの6項目を

整理してきました。この骨格に沿って、今回の政・府令案の内容も整理をしていますので、「証券取引法等の一部改正に伴う証券取引法施行令等の改正案等の概要」という縦紙の資料も横に置きながら、両方眺めていただければと思います。

ポイントの1つとしては、一番上にありますように「脱法的な態様の取引への対応」という問題であります。ここはご案内のとおり、公開買付制度の基本が市場外で買付けを行って、その結果、所有割合が3分の1を超えるという場合をTOBの対象としています。そういう中で一番端的な例をいえば、32%ぐらいまで市場外で買っておいて、最後の2%ぐらいを市場内で買ったら、これはTOB規制はかからないのかという問題があります。これは従来への運用も、全体を総合的に判断するのだということで対応してきましたが、ここの取り扱いを明確にしておく必要があるだろうということで、市場内外の取引を組み合わせる急速な買付けを行って、その結果、3分の1を超えるという場合も、一定の場合には公開買付けの規制の対象にするという法律の枠組みになっています。

ここで、「急速な買付け」というのは何ぞやというところが、今回の政令案においているということでもあります。縦紙の方の1の(1)に政令案で決めているポイントをアンダーラインで示していますが、3カ月以内の間に市場内外あわせて議決権の10%超の株券等の取得を行って、そのうち市場外取引が5%超を占めているというものについては、その結果、議決権が3分の1を超えるという取引については公開買付規制の対象とし、この3カ月、10%超、5%超ということを政令案で規定しているところであります。

2番目のポイントとしては「投資者への情報提供の充実」があります。TOBの中で、とりわけ敵対的なものも出てきている中で、情報開示という点からのポイントとしては、投資者に公開買付けをする側、公開買付けの対象となる側、双方からそれぞれの経営のプラン等についての的確な情報を提供していくということが重要であろうということでもあります。

これに沿い、1つは公開買付届出書において公開買付者による開示の充実

を図っていくということです。これについては、最終的には府令等においていますが、公開買付けを実施した後の経営方針などについて、株券等の追加取得の予定があるのかどうか、上場廃止になる見込みがあるのかどうか、そうしたことも含めて公開買付けを実施した後の方針について具体的な記載を求める。あるいはMBOの場合や、親会社による子会社株式の買付けのような場合は、利益相反関係が生じることが考えられますので、買付価格についてより明確な開示、第三者の算定評価書などを価格算定の参考としている場合は、それを添付するということも含めて開示の明確化を図っています。

そうしたことに加えて、従来、任意であった買付対象者による意見表明を義務化することとしています。

さらにその意見表明をする際に、逆に買付対象者から買付者に対して質問をするという機会を付与するという制度的な枠組みを用意しているところがあります。

政令案では、1の(2)になりますが、これについての時間的な枠組みを規定していきまして、公開買付開始後10営業日以内に買付対象者は意見表明をしなければならない。その中でもし質問があったという場合は、5営業日以内に公開買付者は回答をしなければいけないという枠組みを規定しています。

3番目は、「公開買付期間の伸長」ということです。申し上げたような現在の情報提供を充実させていくということとの関連で、例えば買付対象者が対抗提案について検討して、それを投資者に明確に示して、投資者がそれに基づいて的確に判断をしていける。そのための時間的な枠組みもある程度用意していく必要があるということで、公開買付期間については現在のものよりも延ばす方向で、主に2つの手当てをしています。

1つは、現在、実日数ベースで規定をしている公開買付期間20日～60日間とあるものを営業日ベースに変更するということです。連休とか年末年始ですと、営業日でないと非常に短くなってしまうということから、営業日ベースに直しています。

この幅の中で、例えば20営業日という形で公開買付期間が設定された場合に、買付対象者の方が対抗提案を提示、開示して、株主が十分な熟慮期間を与えるためには、十分な時間がないという場合に30営業日に公開買付期間を伸長することを、買付対象者から伸長することを認める枠組みにしているところでもあります。

この全体の日数を1つの図に落とし込んだのが、この資料の8ページになります。

左の方から見ていただきますと、買付者が公開買付けを開始する。これはゼロ営業日に開始をする。公開買付期間を20営業日～60営業日の間で選択をする。そして、10営業日以内に買付対象者は意見表明報告書を提出して意見表明を行う。下の方にありますように、その中で公開買付者に質問することもできますし、また、公開買付期間を延長したいという場合には、30営業日に延長することを請求できるという枠組みになっています。ここで仮に質問が行われた場合には、5営業日以内に質問に対する回答が行われるということで、ここまでで、最大ですと15営業日かかるということでもあります。

仮に20営業日と設定されていますと、質問を受けて、対抗提案を用意し、投資者がそれを判断するというにはちょっと時間が短いということで、30営業日まで延ばすことができる。また、逆に30営業日から見ますと、30営業日の前半で買付者と買付対象者の間のやりとりは一段落をして、投資者はそれに基づいてどうするか判断が確保されるということでもあります。

20営業日の延長がなぜ30営業日か、もっと延ばせるようにしてくれという意見も経済界からは審議の過程ではありました。しかし、一番最長で公開買付期間が60営業日ということでもありますので、買付対象者の方から延ばすというのも、その半分、折り返しのところが限度ではないかということで、30営業日までの延長になっています。30営業日ということをとらえますと、結局6週間ということになりますので、その程度あればそれなりの対応策がとれるのではないかと。逆に、それだけの時間をかけても対抗提案が有効に用意できないということであれば、それは経営者の対応の問題ではないかと

いう意見も審議会では出されていたところでもあります。

資料6ページに戻っていただきまして、4番目になりますが、「公開買付けの撤回等の柔軟化」の問題であります。ご案内のとおり、従来、公開買付けの撤回事由は、法令で規定されている限定した場合にのみ認めてきたところであります。これは余り弾力的に認めると、安易にTOBが開始されて、株主、投資者が不安定な地位になる。場合によっては、TOBをかけてすぐ撤回して、株価をつり上げておいて売り抜けるというような、いわゆる相場操縦的な行為も非常に容易に行うことができるのではないかということで、撤回等については限定的な法令の枠組みになっているわけです。

昨今、いわゆる買収防衛策というものが準備されるようになりました。例えば株式分割とか第三者割り当て増資が買収防衛策として行われた場合に、公開買付けの撤回が全く行えないということでありまして、公開買付けをする者のリスクが非常に高まります。公正なあるいは健全なTOB取引自体が制約されてしまうということで、そうした場合に撤回等を容認する制度改正をしています。

今回の政令案の規定と法律を合わせますと、まず買収防衛策として増資が行われるという能動的な行為がされた場合も撤回要因になりますが、既に買収防衛策として新株予約権とかが発行されている、そういうものが消却されない場合も撤回要件として扱えるように法令改正をしています。

そして、買収防衛策が親会社本体ではなくて子会社にそういう防衛策が用意されているという場合も撤回の要件に含まれるという形で手当てをしているところでもあります。

5番目が、いわゆる全部買付義務の取り扱いであります。ご案内のとおり、ヨーロッパ等では全部買付義務を導入している例が見られるわけですが、我が国でどうするかという議論を行いました。この全部買付義務を余りに広範に導入すると、事業再編においてコスト増になるという意見もありました。

そうした中で、公開買付けの結果、買付け後の所有割合が3分の2以上に

なるような場合については、1つは上場廃止等に至っていくようなケースが極めて多いと考えられるということ。会社法上も重要な決議の標準的な割合がこの水準であるということで、そうしたものを超えるような場合には、端的に言えば70%まででとめておいて、残った30%を紙切れのようにしてから買い集めるという、いわゆる強圧的な2段階買収を防止するという観点から、3分の2以上になる場合には全部買付けを義務化するという手当てを行っています。

6番目ですが、ここでは「買付者間の公平性の確保」という見出しになっていますが、ある人が公開買付けを実施している間、この人は別途買付けを禁止されますので、例えば市場内で買い進むということはその期間できなくなるわけです。一方で、争っている人がいて、その人は公開買付けをかけていませんから、その間、市場内で買い進むことができる。これが公平ではないのではないかという議論がありました。

これについては、ある人が公開買付けを実施しているときは、他の人も買い進む場合は公開買付けによらなければいけないというふうにするべきではないかという意見もありました。

一方で、そこまで規制をしていくことは過剰な規制である、あるいは、そういうことをするとマーケットに出てくる株がなくなって、流通市場が機能しなくなる。そうした議論がありまして、最終的には、既に3分の1超になっているような人が更に買い進むという相当厳格な要件のもとで、こうしたものの義務づけを検討することが適当である、というのがTOBのワーキングでの結論になっていまして、その枠組みで法律を規定させていただいているところであります。

政令案では、3分の1を超えたら1株でも買ってはだめかという、余りにもまた過剰規制ですので、一定の割合を買い進めた場合ということで法律に書いてあります。政令案ではそれについて5%という数字を入れていますので、3分の1超所有している他の株主が、さらに5%を超えて買付けるという場合はTOBによらなければならないというルールを規定させていただ

いたところであります。

この部分については、最近起きているケースなどで、対抗している者が33%まではいかない間で、市場内で買い進んでいるケースをとらえて問題視をするという考え方も報道等されているところですが、今回の検討に当たっては、そういう公平性というものと、一方で過剰な規制にならないかということのバランスで、今回のような選択をしているということでご理解をいただければと考えているところであります。

以上が公開買付制度の関係でございます。

#### 4. 大量保有報告制度見直しのポイント

次に、大量保有報告制度でございます。

大量保有報告制度については、「公開買付制度及び大量保有報告制度の見直しについて」（平成18年11月22日）という横紙の資料の9ページに現行制度と見直しのポイントを1枚に整理してあります。

上の方は現行制度ですので説明を割愛させていただきますが、この内容を検討していく際に一番議論されましたのは、いわゆる機関投資家等に容認されています特例報告制度の取り扱いであります。個別の名前はあえて避けませんが、特定のファンドが投資顧問会社であるという立場から、特例報告制度を利用して、3カ月を超える期間を潜行したという事実をとらえて、この特例報告制度について、論者によっては、廃止すべきだ、こういうものはすべて公平であるべきだという議論もあったところあります。

結論的には、これはやはり機関投資家の行動を考えますと、その事務負担を考慮して特例報告制度は維持せざるを得ないであろう。しかし、原則3カ月ごと、15日以内に出すという現行制度はやや長過ぎるのではないかとということで、これは2週間というのが短過ぎるというご意見も多々あったところではあります。最終的には2週間ごとの基準日で、5営業日以内に提出していただくという法改正が行われたところあります。

政令案では、この2週間ごとの基準日をどう定めるかという、非常にテク

ニカルな部分であります。基準日を設定して、ここにありますように第2月曜、第4月曜を基準日にするというパターン。ただ、これですと週5回ある場合に3回出さなければいけないということで、これを嫌われる方には15日と月末。これは全く自由にやればいいではないかというご意見もありますが、余りばらばらであると、投資者からすると、いつ出てくるのか毎日見ていないといけないということもあるので、ある程度基準日をとらえた方がいいのではないかとということで、15日と月末と2つのパターンを用意しました。月3回が嫌であるという方は、後者をとられるのではないかと思います。中には月末にはいろいろ事務が多くなるので、あえて前者の方を選択されるという方もいらっしゃると思いますので、2つのパターンを用意してあります。

大量保有報告制度の見直しの2番目としては、細かな点ですが、従来の大量保有報告制度で、10%を超えた保有になりますと特例報告制度は用いられないわけです。しかし、従来10%を持っていた方が売却をして、10%より下回ったという場合に、その下回ったとの取引の報告が、10%を下回ったことに伴い特例報告にまた戻って、この結果、10%を下回ったかどうか長い間わからない。そういう、現行制度の問題点をつかれた対応がありましたので、今回の改正で、10%を下回る取引自体については一般報告での報告を義務づけさせていただいた。

3番目は、事業支配目的である場合は特例報告制度は適用されないということになりますが、執行面でいいますと、この事業支配目的というものの認定が非常に難しい。「自分は事業支配目的ではない。投資目的である」といったときに、それを認定するのが非常に難しいということで、法律では、このかぎ括弧に書いてあるような「事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼす行為を行う目的」ということで、重要提案行為という概念で法律をつくっておりまして、政令で、その内容を具体的に規定するということになっております。

代表的なものを並べてありますが、政令案では、会社組織にかかわる重要

な変更、役員の構成に関する重要な変更、資本政策に関する重要な変更等を提案することを目的とするという場合は、重要提案行為等を行う目的ということで、特例報告にはよれないという枠組みにしているところであります。

この点については、こうしたものをやりますと、株主がいろいろ物をいえなくなるのではないかというご指摘もあります。しかし私どもの趣旨は、株主に物をいっていただくことを妨げようということではなくて、それはむしろ我々からすると、株主には積極的に物をいっていただくことが重要だと思いますが、その前には、一般報告で保有状況の報告だけはお願ひしたいというのが制度の趣旨であります。

それから、政令案の方の2の(3)に書いておきましたが、大量保有報告の対象で、いわゆるREITなどを含む不動産投資信託証券が、大量保有報告の対象に從來なっていないませんでした。公開買付規制の対象にはなっていたのですが、大量保有報告の制度の対象にはなっていないで、制度的にも必ずしも整合的でないということがありました。また関係の方から、いわゆる規制改革要望で、ここを対象に追加してほしいという要望もいただいていたところでありまして、今回、政令で対象に追加させていただくこととしたということであります。

横紙の最後のところですが、大量保有報告書については他の開示書類と違って、従来、電子提出の義務化をしていませんでした。これは、投資者の中には個人の方もいるであろうということで義務化をしてきませんでした。迅速な開示ということを考えますと、また、大量保有報告を出されるような個人の方というのはそれなりの方であろうということで、電子化が進んできた状況の中で、今回、義務化をお願いするということになりました。

施行日のことは縦紙の一番最後に書いてあります。公布を速やかにしたいと思っておりますが、施行日については、大量保有報告制度の特例報告のところについては、法律では1年以内ということにされていまして、厳密にいうと来年の6月13日までにやればよい。しかし、やはりその前に株主総会シーズン等もあるということを考えますと、年明けからは新しい制度に従って

やっていただくことが適切ではないかということで、1月1日の施行時期を考えています。

それから、ここには書いてありませんが、EDINETでの提出の義務化については、今の政令案では4月1日付ということで、こちらについては少し時間をおくらせた対応を考えているところでもあります。

以上が、私どもが大量保有報告制度のポイントと考えている点であります。

## II. 財務報告に係る内部統制の構築・評価・監査の概要

次に、残りました時間で、内部統制の方の関係について説明をさせていただきたいと思います。

11月付の「財務報告に係る内部統制の構築・評価・監査の概要」という横紙の資料で説明をさせていただきたいと思います。ほかに、冊子を2つ配布しており、薄い方が、企業会計審議会で昨年12月に出しました基準案がありますが、この基準案だけだと実務ができないということで、より詳細な実施基準を用意してほしいという実務界からのご要請があつて、昨日、公開草案として出したものが厚い方の冊子であります。

### 1. 財務報告に係る内部統制の強化

それでは、横紙の資料に沿って説明をしたいと思いますが、表紙をめくっていただきますと、「財務報告に係る内部統制の強化」ということで、これは昨今ディスクロージャーをめぐる不適正な事例がさまざま指摘されています。振り返りますと、西武鉄道の問題あるいはカネボウの問題、その後、ライブドアの問題等、そういう問題を背景に、そもそも財務報告に係る企業の内部統制が有効に機能していないのではないかという懸念があり、内部統制の強化の必要性の声がありました。

アメリカでは、ご案内のとおり、サーベンス＝オクスレー法で、財務報告に係る内部統制について制度を作っており、他国でも類似の制度を作って導

入しているという動きがあります。

我が国では、16年3月期から、任意で経営者確認制度という制度を入れていまして、三百数十社が確認書を提出されていますが、義務化はされていなかったという中で、今般の金融商品取引法で、上場会社を対象にこうしたものを義務づけるということを考えています。

この制度をやっていく上での基準については、昨年12月、先ほどの薄い方の冊子が出ていますが、より詳細な実務指針をさらに検討してきたというのが、昨日の公開草案につながった流れであります。

## **2. 内部統制報告制度**

次の2ページですが、大きなイメージでいいますと、経営者による内部統制の構築をやっていただいて、その中で、とりわけ財務報告に係ります内部統制については、経営者みずからがその有効性を評価して内部統制報告書というものをつくっていただく。監査人は、その内部統制報告書が適正なものかどうかということ監査する、というプロセスになっているところであります。

3ページになりますが、この内部統制報告制度については、既に先行して制度を導入しているアメリカにおいて、この対応にコストが大変かかっているという指摘がありました。企業会計審議会で昨年12月に基準案を取りまとめましたプロセスの中でも、その問題は検討の対象になり、アメリカでの実務の状況等も分析した結果、ここに1から6まで並べているような方策を、コストが過剰にならないために導入しようということで、昨年12月の報告書は取りまとめられています。法律の審議の段階でもこうした方針を説明させていただいてきたところであります。

## **3. 実務基準案のポイント**

幾つかポイントがありますが、今回の実務基準案との関係で、特に関係のあるところを中心に説明します。1つは、1. のところにありますように、

内部統制としては全社的な内部統制と業務プロセスレベルの内部統制というものがある。全社的な内部統制というのは、例えば経営者がきちっとした誠実性を持って経営しているか、そういう方針が社内にはっきり浸透しているか、あるいは、さらにいえば、監査役とかも含めてそういうガバナンスがきいているかということになります。それを踏まえて、業務プロセスのレベルの内部統制というものを、プロセスに沿ってかなりがっちりチェックしていく、というのが枠組みになっているわけですが、この業務プロセスのチェックというのは非常にコストがかかる。

アメリカではその辺を、特に監査人が非常に保守的に対応したため、余り重要でない事業拠点も含めて、ほとんどの事業拠点について、かつ、その事業拠点の財務諸表の項目のほとんどすべてについて、こういうプロセスチェックをやる結果となった。そのため非常にコストがかかったといわれています。目的は重要な虚偽記載を防ぐということでありますので、そうしたものににつながるリスクに着眼して、いかに絞りこみを行うかということがポイントになります。実施基準案では、後ほどご説明しますように、絞りこみについてかなり具体的な指針を示しているということであります。

2番目は、内部統制の不備を「重要な欠陥」と「不備」に分けまして、「重要な欠陥」があると、対外的に不適正だという表明をしていくことになりませんが、「重要な欠陥」の判断基準をどうするのかということの明確化が求められています。

そして、4. のところになりますが、内部統制監査というのは、結局、財務諸表監査と一体となって適正な開示を確保していくというツールであろうと考えていまして、我が国では、この内部統制監査は財務諸表監査と同じ監査人が実施するという原則を考えているところであります。

アメリカでは、同じ監査事務所であるということは求められているのですが、同じ監査人ということは求められていない結果、同じ監査事務所から違うチームが来て、同じようなことを重複してやっていくということが批判されているところであります。今回の実施基準案では、こうした同一監査人が

やるということをフルに活用して、監査計画を一体的に策定して、収集した監査証拠も双方の監査プロセスで利用できる、ということを説明しているところであります。

次の4ページで、今申し上げたようなことを整理しております。

まず、「実施基準案のポイント」の左側に、私どものポイントを大づかみに書いてあります。財務報告の内部統制は構築して、評価をして、さらに監査人が監査をするということになるわけです。今回の実施基準案では、この内部統制の構築・評価・監査、それぞれについて具体的な手続をかなり詳細に記述しています。全体は3部構成になっていまして、構築・評価・監査とそれぞれ対応しているということでもあります。

実は、この点についてアメリカでは、右側に書いていますが、公認会計士を監督しているPCAOBがかなり詳細な監査の基準はつくっていますが、内部統制の構築、あるいは、特に評価のところについては特段の基準が示されていないというのがアメリカの状況です。何が起きているかという、このPCAOBがつくっている監査の基準を経営者は透かし読んで、監査人がこういうことをやるなら自分たちはこういうことをやろうかと、監査基準に基づいて自分たちの対応を考えています。

SECの方では、導入当初いろいろ過剰なことが行われたことへの対応の1つとして、今ここの評価基準の作成作業中ですが、まだその中身がわかるような形では外に出されていないという状況であります。

我が国はそこも含めて統合的な基準を整備したということでもあります。特に評価のところでは、先ほどいいました評価範囲の絞りこみというところに力点を置いております。ポイントとしては、売上高等を基準にして、おおむね売上高等の3分の2程度をカバーする事業拠点を重要な事業拠点としてとらえる。そして、売上、売掛金、棚卸資産、ここが粉飾の最も置きやすい勘定科目ではないかと考えられますが、この3分の2の事業拠点における3勘定科目に至る業務プロセスを業務プロセスに係る評価対象の基本としてとらえる。

もちろん個々の企業の状況によって、重要な業務プロセスは異なります。重要なというのは、要するに虚偽記載につながりやすい業務プロセスです。例えばデリバティブ取引や金融取引が行われている、あるいは会計処理が評価、見積もりにかかわる部分が多い、あるいは期末取引が多いなど、特にそういう重要な業務プロセスがあるとすれば、それは、上述の基本的な評価対象に、企業ごとに個別に追加していくという考え方をとっています。

アメリカの方では、先ほど少し申し上げたことを書いていますが、特に導入の初年度において保守的な対応がとられ、90～95%の事業拠点において、90～95%の勘定科目について業務プロセスチェックを行ったといわれています。SECは、今リスクアプローチということを強調した発言を繰り返しているという状況であります。

「重要な欠陥」の判断基準については、最終的には財務諸表監査における重要性と一致してくるものであると基本的には考えられますが、連結税引前利益の5%程度という判断基準を示しています。アメリカでは、必ずしもそういう数値基準は書かれていませんが、実務上は恐らく同様な扱いが行われているだろうと考えています。

それから、監査のところでは、アメリカの基準を適宜参照しながら整備をしています。先ほど申し上げたように、財務諸表監査と一体的にやっていくという点を強く書き込んでいるということでもあります。

そのほか、ダイレクト・レポーティングというややテクニカルな問題があります。我が国の制度は、先ほどいいましたように、経営者がつくった内部統制報告書が正しいかどうかをチェックするという形で監査を行います。アメリカでは、経営者が行った報告が正しいかどうかという監査とあわせて、内部統制がしっかりしているかどうかを監査人が直接チェックするというダイレクト・レポーティングの制度を併用しています。そういうダイレクト・レポーティングという仕組みがあったことで、監査人が非常に保守的になったという指摘もあり、我が国では、ダイレクト・レポーティングは採用せずに、経営者がやったものをチェックするという立てつけになっています。

そうなりますと、いいかげんなものであるのかという議論があり得るわけですが、そこは誤解がないように、今回の実施基準案の中で明確に記載させていただいています。ダイレクト・レポートはとっていませんが、あくまで内部統制監査はしっかりした監査でありますので、監査人はみずから十分な監査証拠を収集して意見表明をするということになります。企業から直接、みずから監査証拠を収集するということは、従来の監査と同じでありますので、ダイレクト・レポーティングがないからといって、信頼性が落ちるということにはならないと考えているところであります。

以下資料を付けていますが、今説明したところまでが、ポイントかというふうに考えています。

#### 4. 内部統制整備等に関する手順イメージ

この公開草案については1カ月間の意見募集期間を用意してありまして、12月20日が期限になっています。きょう出がけに見ましたら、かなりもう、個人の方等から大量なコメントがファクスに送り込まれていますので、出てきた後の整理は、担当者は年末年始をまたいでの作業になるかと思えます。

実務界からは早くこれを確定してほしいということがいわれておりますので、年内は難しいのですが、年明け早々に、コメントを踏まえて確定をさせたい、できれば1月中には確定させたいと考えています。

今の資料の一番最後の21ページに、私の個人的なイメージということで、必ずしも実施基準案に書いてある内容ではないのですが、まとめています。企業の準備がおくれているという新聞報道もありますが、内部統制を整備していく作業のイメージとしては、こうなるのだろうと思います。まず、導入準備。これは全体のプロジェクトを立ち上げて、基本計画、方針をつくる。そこから内部統制の状況がどうなっているか把握をして、整備する。括弧のところは2つ飛んでいただき、③で、内部統制の不備があれば是正をしていく。そして内部統制の正式な評価をし、監査をするということになります。しかし、括弧に書いてあるように、これは任意なのですが、案ずるよりも一

度試行してみるというのが現実なのではないかと考えています。多くの企業では、一度評価、監査の試行をし、それで見てもらい、直すところは直すというプロセスで進むのが現実なのではないか。そう考えますと、今年度中にこの導入準備に着手し、来年度は第2のパーツとなり、3年目が最後のパーツということになります。そうしますと、今予定している2008年4月1日からの導入というのは、そうパニックに陥る必要がないのではないかと考えているところでもあります。

アメリカではサーベンス=オクスレー法で、監査業務とコンサルティング業務を同じ人に同時に提供させないという規定があります。日本でも同じような規定が、今公認会計士法に入っています。この実施基準を作る際に、内部統制について監査人がアドバイスするのは、そういう規則に抵触するのではないかという懸念が出されました。実際に、アメリカでは、監査人からは意見がいえないので、別のコンサルティング会社とか、別の監査事務所からアドバイスを受けて、その上で、本当の監査人がチェックするとか、この点でもそういう非常に保守的な対応が行われているところがあるようです。

今回の実施基準案の中では、もちろん同時提供は禁じられるわけですが、内部統制の構築について最終的にどうするかは経営者が判断をするという前提のもとで適切な指摘をしていくということは、決してそれにひっかからない、ということを示的に記載させていただいているところです。

アメリカで起きている数々の過度な対応が起きないように、私どもとしては、この実施基準案に書くことは書きましたし、今後も明確化していくべきものがあれば、さらに明確化していきたいと考えているところでもあります。

## 討 議

**神田会長** 盛りだくさんの内容を大変要領よく、予定した時間どおりに収めていただきましてありがとうございました。

本日は第1回目の研究会ということなので、冒頭に申しあげましたように、休憩なしということであと1時間やりまして、4時をめぐりに終わるというこ

とを試みにやってみたいと思います。

大きく分けて、公開買付及び大量保有報告制度と、内部統制報告制度というのでしょうか、内部統制の報告及び監査制度と、2つあると思います。特に分ける必要もないと思いますので、皆様方、お気づきの点からご質問とかご意見をお出しいただければと思います。いかがでしょうか。

**前田副会長** 一番初めにご説明くださいました脱法的な態様の取引への対応については、3カ月以内に議決権の10%超の取得が行われたことが、この規制が発動する要件になっていますが、その10%超の取得の中に市場外取引が5%超入っていないといけないのですね。これは、規制の趣旨からはどう説明することになるのでしょうか。

と申しますのは、この新しいルールは、ともかく3カ月以内に大量の株式が取得されて、支配関係に重要な影響が生じて、一般投資家が害されないようにしようというのが規制の趣旨だと思うのです。そうしますと、その10%超の取得は別にどういう形であれ、つまり、全部が市場内であれ、新株の第三者割当てを受けたのであれ、投資者の側から見れば、保護の必要性は全く変わらないのではないか、というようにも思うのです。

推測しますと、この新しいルールは、もともとあった3分の1ルールの脱法を阻止しようというところから出てきたルールだと思いますので、ある程度は市場外のものが入っているという前提で規制を組み立てられたのではないかと思うのですが、いかがでしょうか。

**池田課長** 結論としては前田先生おっしゃったような点になるのかと思いますが、この規制の内容をワーキンググループで議論した際に、私ども事務局としては、いろんな視点からの論点を出して議論していきました。ヨーロッパ諸国などではそういうところも少なくないと思いますが、論点としては、市場内外というものにかかわらずすべて公開買付の対象にする、という制度的な手続も選択肢としてはあります。

そうしたものをどう考えるか、ということも議論はしましたが、メンバーの方の多くはそこまでやるのは、過剰規制になって、事業再編等についても

障害になる、という意見が多かったと私どもは受けとめています。

したがって、市場内取引を含めて公開買付の対象にするということにはしていません。しかし、先程前田先生がおっしゃったところにつながるとは思います。市場外取引を対象とするという前提に立ちつつも、幾つかの例外的なケースについては対象に取り込む、ということで、1つは市場内外の取引を合算したところであり、もう1つは例の買付者の公平ということで取り入れている部分がそれに当たるであろうと思います。

従いまして、前田先生からお答えいただいているのでありますが、これは市場外取引を前提に一定の市場内を取り込んでいくということなので、市場外取引が全然ないという場合を適用対象にするということはないであろう。では1株でも入っていたら対象なのかというと、原則は市場外取引を対象とするという制度からすると、それも少し行き過ぎであろうということでした。結局、1株でも市場外で買ってしまうと、3カ月待たないと10%以上は買い進めないという結果になりますので、それは過剰規制ではないのかという判断で、市場内外あわせて10、そのうち市場外が5という数字の設定になっています。ポイントは前田先生がおっしゃったような、基本的には市場外を対象とするという考えが、出発点にあるからだということだと思います。

**前田副会長** どうもありがとうございます。

**神田会長** 過半数ではないのですよね。10%で5%ですよね。

**池田課長** そのとおりです。

**神田会長** そこはどういう説明になるのですか。

**大来課長補佐** 証券取引法の公開買付制度・大量保有報告制度等において重要な割合とされている5%という重要な割合が、市場外として含まれているものを含んだ上で、一定期間のうちに10%というこれまた重要な割合を全体として取得していくときには、やはりしっかりと投資者に情報開示をし、売却機会を確保するべきであろうという考え方に基づいております。

**森本顧問** 縦書きの(5)の「全部買付けの義務化の一部導入」についてですが、これはよく入ったなと思われれます。したがって、その経緯について、

すんなり入ったのかどうなのか、教えていただければと思います。

つまり、会社法改正に際しては90%を基準に、買取請求や売渡請求制度の導入が検討されたのですが、意見が対立して法律には取り込まれませんでした。90という基準でも、会社法のところではだめになったものが、3分の2であっても、証取法の改正に際しては合意が成立したのは、どういう事情なのでしょう。このような観点から、少し補充説明をいただけたらと思います。

**池田課長** ワーキンググループでの審議の経過を見る限りにおいて、例えばイギリスであるように、33を超えたら50買わないといけなくて、50買うようだったら全部買わなければいけない。そこまで全部買付義務を入れることについて、ワーキングでの審議では、そこまではという感じではありました。しかし、やはり3分の2以上を買うようになると、これは上場廃止になる可能性が非常に高いので、その上で2段階に買われると、投資者保護も図れないだろう、ということについては、実はそんなに争いはなかったと思っています。したがって、ここについて特段強い反対があったという状況ではなかったと思っています。

**森本顧問** 上場廃止の危険性というのが決定的だったということですか。

**池田課長** 私どもはそのように考えています。

**藤田委員** 法制審で会社法の議論をやっていたときと、これを議論された時期の違いがもたらした違いに過ぎないような気が……。

**池田課長** その後、いろいろな事象が生じているので、大来補佐のところには、何で3分の2に限っているのだ、もっと下でもやったらどうだ、といわれることもあるようには聞いています。多分に足元で起きている事例によって、結構事情が変わるとというのが経験則ですが、考え方としてはそういったことです。

**中東委員** 大量保有報告制度に関して、重要提案行為等についてお伺いしたいのですが、内閣府令（案）の第一号様式が以前とは変わっています。そこまで行くと私は理解していなかったのですが、これはワーキンググループで

も議論されて、特例を受けさせない基準を具体化させるための定義だけではなくて、大量保有報告書において、一段と具体的に記載させるということでしょうか。

**大来課長補佐** 第一号様式が変わっているというのは、保有目的の欄の箇所ですか。

**中東委員** そうです。第一号様式の第2の【提出者に関する事項】1の(2)が【保有目的】で、(3)が【重要提案行為等】で、各々を受けて、「記載上の注意」の(10)と(11)が定められています。従来(11)の記載は求められていませんでしたし、(10)の【保有目的】が経営参加、支配権の取得等という抽象的な表現になっていて、「重要提案行為等(証券取引法施行令(案)14条の8の2)を行うこと」は、保有目的として例示されていませんでした。これはワーキンググループで議論された上で一定の効果を狙って意識的に変更されたのでしょうか、あるいはそのときには変更が予定されていなかったところ、結果的にこういう形になったのでしょうか。

**大来課長補佐** ワーキンググループで、保有目的の欄について議論した結果、もう少ししっかりと書かせることができるように充実を図るべきではないかということでした。

したがって、今まで例示が「純投資」、「政策投資」、「経営参加」、「支配権の取得」と4つあって、必ずしも我々は択一とは理解していないのですが、世の中の実務は択一ではないかということで、自分たちで無理やりどれかに当てはめて、どれかを出してくるという実務がありました。しかし、複数の性質を帯びることが当然あり得るということで、複数ある場合には、すべてを記載することということを追加しています。

そして、経営参加、支配権の取得というものについては、今回、重要提案行為等ということで、政令で列挙しており、割と輪郭がはっきりしているところで、書いていただく方がわかりやすい。充実するという観点からはどういふ行為があり、出す側も、提出を受けて見る投資者側もそういうことかというのがわかりやすい、ということもありまして、保有目的の欄にも援用す

るということを行っているのが、69 ページにある (12) の記載上の注意についての改正の問題です。

(11) の「重要提案行為等」というのは続いているので、いかにも絡んでいるかに見えてしまいますが、これは単純に機関投資家で、かつ5%から10%なので、本来三号様式でいいはずの人が一号様式で出していることについて、なれている人はわかるのかもしれませんが、投資者が「おや」と思わないように、重要提案行為等をする予定があるので一号様式で出していきますという説明を1行書いていただくためだけのものです。

**池田課長** 今の点をいうと、ワーキンググループでもこの目的をしっかりと書かせるという議論はいろいろあったのです。そこで、複数書けとか、どう書けというのは、もちろんそういう趣旨を反映したのですが、同時にその後の実際の実務で我々財務局の窓口も、このところは開示書類の審査で最近はかなりしっかり見えています。

従来ですと、さっき大来君がいったように4つのうちのどれかで、純投資目的だと書いてあるのが多いのですが、最近は純投資目的であり、かつ経営参加の目的であるとか、複数の目的がある場合は、はっきり書かせています。また厳密には経営参加に当たるかどうか微妙な場合でも、MBO等を含めたそういうものを提案することを目的としているとか、そういう開示例も出てきています。そういうものを受けて、こういう記載がしてあります。

**藤田委員** 先ほどからの説明ですと、実質を変えるのではないということにも伺えました。ただ、私はむしろはっきり従来のおかしな解釈・運用を改めさせるのが目的かなとも思っていたのですが。余り露骨にいわない方がいいのかもしれませんが、例えば社外役員を送り込むという提案までをしているファンドが、あくまで投資目的ですというのはだめだ、その場合は、そもそも適用除外に当たらないのだとするということで、——本来は従来もそうだったのかもしれないがそのあたりが必ずしもそう厳格ではなかった——、それはひょっとしたら実務の運用を改めさせることになるのではないかととも思っていたのですが。

**池田課長** そのとおりです。我々も、そういうことで審査をしていくと、そういう行為があるのであれば、経営参加目的であり、あるいはそういう提案目的だろうというのと、いやそういう目的もあるかもしれないが、本来は純投資目的だということをおっしゃるので、それは両方書けと窓口でも指導はしてまいりまして、それを府令上はつきり書くこととした。

**藤田委員** そうだとすると、単に書き方の問題じゃなくて、規制の中身も変わると素直に理解させていただいてよろしいですね（笑）。

**池田課長** 異論はございません。（笑）

**神田会長** 今の点について、私も確認したいのですが。これは条文をよく見していないので、概要を見ているだけで申しわけないのですが、重要提案行為等をするとき書くのではなくて、さらにその内容を具体的に書きなさいということですか。

**池田課長** そういうことではなくて、重要提案行為をやるという趣旨のことを書いていただければいいということです。今後、多分これを前提に記載例が積み上がってくるのだと思いますが、事細かに書くことを目的とはしていないので……。

**神田会長** というか、まだどうなるかわからないわけですからね。

**池田課長** 我々からすれば、事細かに書いていただいたものを窓口で拒むことはないのですが、それは受理させていただくと思いますが、事細かくわからないものを書けというのは無理がありますから、現実にはその状況で書けるものを、これに含まれるようなことを整理なりまとめて書いていただくという実務になっていくだろうと思います。

**中東委員** 投資家から見ると、重要提案行為を予定しているということだけ開示されると、かえって誤解を与えてしまう場合はないのでしょうか。一定のことをすることにしたのであれば、その前に変更報告書を提出させることは不可能ではないと思います。そういう意味ではより具体的に、少なくとも施行令で挙がっている項目のどれをやろうとしているかぐらいは書いてもらいたいという気がするのです。

**池田課長** 我々は、書ける場合は書いていただいているのですが、そこまで具体的に決まっていない。ただ自分はアクティブなファンドなので、当然そういうことをやる状況においてはやる、ということであれば、そういったことをいっておく。

**神田会長** 私が気になったのは、例えばまず配当を増やせという。それが入れられなければ、次に、では経営者はやめてくださいというときに、全部事前に書いておけというのは無理ですよ。

**池田課長** ええ。そうなので、もちろん書いていただいたものを我々が受け付けないというつもりはないのですが、そこまで書けというのも現実にはなかなか難しいかなと思います。

できるだけ具体的に書いてくれとはいえると思いますが、現実には、そこまですべての方針がわからないというのは容易に想像されると思います。

**神田会長** もう1つ、私がひっかかるところは、株主総会において提案する権利は、法的権利としてあるのですが、経営陣に対しての提案というのは、事項にもよりますが、法律上の権利というよりは事実上のということだと思います。純投資はもともと事実上の行為ですが、経営陣に対してというか、今の話の役員を送り込むという例でも、経営陣に対して直接手紙を送るとかしなければいけないということではなくて、空に向かって宣言しているのも入るわけですよ。

**池田課長** その点については、最終的には解釈論になりますが、ここは非常に広くとらえると非常に広くなってしまいます。そこは非常に懸念の向きもあり、法律の縛りとしては幾つかの重要なキーワードがあります。1つは重要提案行為。重要であるということです。軽微なものはもちろん入らない。

もう1つは、提案である。よって、例えばよくあるのは、投資顧問会社等のアナリストが、おたくは配当が低いとか、アナリストとしていろいろいったときに、直ちにこれになるか。投資顧問に属しているアナリストがアナリスト活動の中でそういうことをいったときに、それが急に会社として一般報告が必要になるのではないかと懸念されている向きもあります。そういう点

については、提案だということが1つのキーワードになる。

**神田会長** 例えば投資ファンドが、直接経営陣に送らなくても…。昔、三井住友銀行は統合のご提案とかいって、相手の銀行には直接送らないで、自分のホームページだけで提案をした。しかし、提案は比較的具体的である。そういうものもあるのではないのでしょうか。そういうものはどういうふうを考えるのですか。

**大来課長補佐** 最後は個別事案ごとに判断していかざるを得ないところはあると思うのです。経営陣に自分から1対1のアポイントを申し込んで、直接会って、この部門については不採算部門なので売却した方がいいというようなことは、まず間違いなく当たる。

では、生保とか投資顧問とかのアナリストが経営陣と割と仲よくしていて、こういう問題についてどう思うかと経営陣の方から積極的に問いかけられたときに、それに対して答えていくという形だと、質問に対する回答という側面もあると思います。提案に当たってくる可能性はだんだん低くなっていくのではないかと。

ホームページで一方向的に意見表明をすることについては、なかなか難しいと思います。しかし、マスコミ等を通じて、あるいはもう既に相当の大株主になっていて存在感があり、その一挙手一投足について経営陣が常にウォッチしているという状況のもとで、そういうことをやる場合、絶対に重要提案行為に当たらないかということ、そうとも言い切れない側面もあるような気はいたします。

そうでなく、そういう分析をしていますよというのが、投資顧問会社なり投資信託にとってのレピュテーションにとって重要だという観点から、定期的に文章的なものをアウトプットとして出している。必ずしもそれがすぐに経営陣にとって何かのリアクションを起こすことを、その投資顧問自体も、明示にせよ黙示にせよ期待しているわけではない場合には、今度は当たってこないと思いますが、こうしたことは結構難しい問題です。いろいろな問い合わせを受けているところですが、最後は、個別に具体的に判断し

ていかざるを得ないのかなと考えています。

**太田委員** 少し細かい点について、よろしいでしょうか。

重要提案行為等の中で、資本政策に関する重要な変更というのが入っています。配当政策などについては、記載上の注意などで書かれたものもあるので、ある程度外延が見えるのですが、資本政策に関する重要な変更というのは、どのあたりまでをイメージしているのでしょうか。

もう少し具体的な話をしますと、よく提案などでストックオプション制度を導入しろとか、役員報酬に絡んでくるのですが、例えば退職慰労金制度をなくせという提案がされることがある。退職慰労金制度をなくせというのは資本政策ではないとは思いますが、ストックオプション制度の導入というと、少し資本政策にも絡むような気がします。どのあたりまでの外延を考えておられるのかということをございます。

**大来課長補佐** 基本的には会社の計算書類に影響が出るようなものが中心というか、基本的にはそういうことであろうと思っております。

いずれにせよ重要な変更ですので、むだは小さなものから削っていけという意味で、慰労金だとかストックオプションがどうだというのを切っていくということは、当然にしてよくある話だと思いますが、会社経営の根幹にとってそれが重要かどうかです。

**太田委員** 逆に、資本政策といった場合に典型例として想定されているのは何でしょうか。

**大来課長補佐** 減資しろとか増資しろとかというのが一番典型的なものだとは思いますが。

**中東委員** 太田先生のご質問に関しまして、重要提案行為等の定義がされているわけですが、先ほどの神田先生のお話にも関係して、決定権限を持っている機関に対する提案に限られるのかということについて、これはそうではないという理解でよろしいのでしょうか。

**藤田委員** 提案は、株主総会あるいは役員に対するものですか。

**大来課長補佐** 法文上、役員の定義があります。

**中東委員** 例えば、役員の中に監査役も入っています。会社の意思決定を行う機関の会議には出席するものの、決定権限を持っていない者も入っているので、その意味では、どう考えればよいか、お教えいただけませんか。

**大来課長補佐** したがって、そこは、伝えるという単なる行為と提案という行為の解釈によってくるということでもあります。今先生がおっしゃった問題のところは、ひとえに提案かどうかというところの解釈をめぐってくるということで、役員概念についてはきちりと規定させていただいているところでもあります。監査役に物理的に物をいうことが提案になるかどうかというのは、内容が提案かどうかというところで考えていくのだという考え方で、条文は含まれているということでもあります。

**藤田委員** 例えば、労働組合とかを通じて圧力をかけようというのは、これには当てはまらない（笑）。

**大来課長補佐** だんだんフロンティアの問題になってくるのですが、最後は個別の問題だと思います。

**池田課長** このところは、政策的に2つの問題のバランスをどこでとるかということで、要するに、ある程度明確にしておかないと、最初にいったように認定ができないという問題があるのです。明確にすると、逆にすき間をねらわれるという問題があって、そのバランスをどうとって、執行もでき、すき間も多少柔軟に対応できるような仕組みをつくるかということで、今のやり方を選択しているというふうにご理解いただきたいと思います。

**森本顧問** これまでの議論の流れを誤解しているかもわからないのですが、今議論されている施行令14条の8の2の要件は、要するに特例報告の適用を排除するためのものにすぎないのですね。公開買付届出書の目的の記載のように、これは、投資者の投資判断というか、株主に公開買付に必ずべきかどうかについて、合理的に熟慮するための資料として、目的の記載は具体的詳細な者が要求されるべきですが、この場合は、具体的なものである必要は必ずしもなく、特例報告制度が適用されないことが確認されればよいのではないのでしょうか。これまでの実務において、投資目的ではないと思われるも

のについても投資目的と記載される例があったために、それを是正したいというものであるにすぎず、そのような記載について詳細なことを要求する必要があるのかと思うのですが。失礼な言い方ですが、ささいなことではないかとも思います。

**池田課長** 審議の過程では、このささいなところがかなり大きな焦点になりました。

**森本顧問** 最初に池田さんがいわれたことですが、細かくお書きになるときに、それをそんなに書くなとはいわないが、行政サイドとしては、要するに重要な提案行為をするから支配目的だといわれたら、それで済んでしまうわけですね。これまでよりも質的に改善することを積極的に意図した議論がワーキンググループでもなされたものなのかどうなのか。これを熱心に議論する実益がよくわからなかったのです。

**池田課長** 議論の過程では、執行当局もワーキンググループには出ていて、事業支配目的というそれまでの書き方では執行がなかなか難しいという発言もあり、対応を考えたということです。

**森本顧問** 結局これに当たるにもかかわらず純投資だと書いてしまったら、虚偽記載の問題になるのですか。サンクションは何になるのですか。刑事罰に至るわけですね。そうすると内部者取引ではないが、具体的に法律で規定しなければならないということになるのですかね。今まで、このコンテキストでの虚偽記載というのは考えられなかったわけですね。

**池田課長** 先ほどいいましたように、純投資だというものを、純投資でありかつ経営参加目的だとする訂正は、最近事例が出てきております。その意味でも重要な事項があつて訂正をしていただいたと思っています。罰則を適用するところまでとらえるかどうかという問題はありますが、決して重要な事項でないということではないので、訂正をしているということだと思います。

**森本顧問** 刑事罰がつくと、こういう議論はやはり構成要件の明確性という形になるのですか。私は、ある程度明示することは必要だと思いますが、最

後に総理府令に移譲していますが、そこにはおそらく具体的なことを2つ、3つ挙げるだけで、包括条項はないのでしょうか。私は、包括条項でおおらかにやるのが合理的なのではないかと考えています。ともかく、刑事罰との関係で具体性が要求されてくると理解した方がいいのでしょうか。

**池田課長** 政府全体としての法令の体系の中では、なかなか包括的に要件を書くというのは……。今の書き方もかなり工夫の上で折り合いがついた感じの1つだと思っております。

**神作委員** 大量保有報告制度の改正との関係で、議論の過程を教えていただければと思うのですが、いきなり刑事罰へ行くのは非常に重い一方、実効性が必ずしも伴わない場合があるような感じがいたします。例えば、大量保有報告義務に違反した場合に、会社法上の効果と結びつけようという議論はなかったのでしょうか。例えば、ドイツなどでは、大量保有報告義務が証取法のみならず会社法にも規定されていて、義務違反がなされた場合には、報告がなされるまでの間、当該取得企業の議決権をはじめとする一定の株主権が停止されてしまうという制度があります（ドイツ証券取引法21条、28条、ドイツ株式法20条）。このように、大量保有報告義務の違反を会社法あるいは私法上の効果に結びつけるといった議論は全くなされなかったのでしょうか。

**池田課長** 今回、審議会の最終報告の中では、そういう形の記述は余り目立って存在しないのかと思いますが、議論の過程あるいは事務局からの問題提起の過程では、まさに公開買付、大量保有報告のところで違反したときに、罰則が適用になるという枠組みだけでやっていくことに限界はないかということの問題提起をしています。そのときに私法上の効果の問題もあるでしょうし、あるいはこの報告書の思想でいくと、そこは自主規制機関によるいろいろなルールに期待するものも多いのかとは思いますが、今回の法改正の中で具体的に制度的に手当てをるところまでには至らなかった。

これは、他のところも、全体にわたりますが、公開買付、大量保有報告についての意識は相当激しく動いているし、この制度化をしてからも動いてい

と思うので、状況を注視して、そういう流れの中であるべき制度を考えていくという性格はあるだろうと思います。そのときに、手段が刑事罰しかないというのは、執行に当たる者からすると問題意識がないわけではないのですが、法制的には非常に難しいということかと思います。

**藤田委員** 内部統制について、伺ってよろしいですか。

**神田会長** どうでしょうか。TOBについてほかに何かあれば記録の整理上、そちらを先にしたいと思いますが。

**太田委員** 1点だけよろしいでしょうか。対抗TOBに関連するのですが、具体的に今回の改正項目との絡みでは、取締役会の意見表明について、どこまで書いていいかというところに関心がございます。経営陣にフェイバーな対抗TOBが出た場合、通常であればそれにぜひ応じてくださいという意見表明をするわけですが、証券業の定義との関係で媒介に当たるかどうか、疑義がございます。要するに、対抗TOBをかけた人に対して売ってくれと「尽力」していることになるように思うのです。証券業の定義のところで、営利性の要件が外れてしまい、会社が自分でやっても、別に儲けようと思ってやっているわけではないが、対抗TOBに応じて下さいというだけで、「尽力」していることになるということで「証券業」に該当することになるのかどうか。

もっとも、意見表明は法律上の制度なので、そこで意見を書いていいとなっている以上は意見表明をすること自体は「証券業」に該当しないと考えてよいように思います。しかしながら、さらに進んで、会社が対抗TOBに応じてくれるように株主全員に対してレターを出した場合、電話で説得まで行った場合、どこまでそれが「証券業」ではないといえるのか、限界がよくわからない訳です。証券業の定義、外延というのは、いつも悩ましい問題です。

私は、実務家としては、意見表明はできると書いてある以上、対抗TOBに積極的に応じてください、うちの会社はこちらに買収されたいです、ということまでは、制度目的からしても予定されていると思うので、たとえ「証券業」に、形式的に構成要件的に当たりそうであっても一種の法が認めた正

当業務行為類似のものとして、結論的に「証券業」に該当しないと解釈されることになるのではないかと考えています。もっとも、その先の限界がよくわからないなと考えているのですが、いかがでございましょうか。

**神田会長** 原則的な考え方としては、発行会社がやるものであったらいいということなのではないでしょうか。

**太田委員** 今までは、発行会社がやるからいいというときに、営利性に欠けるから大丈夫なのだという説明を我々内部ではしていたのですけれども、営利性が要件から外れたために問題となっているのです。

**神田会長** 私は間違っているかもしれませんが、媒介などの証券業となる行為というのはすべて仲介行為であって、証券の発行者以外の人がやるものが当たる。今回、ファンドの定義との関係で、一部自己募集というものを入れましたが、それは例外で、原則は発行者以外の人がやるのが証券業です。営利性云々という話は別個の論点として存在していますが。発行の仲介だけでなく流通の仲介についても考え方の原則は同じだと思うのですが。条文上、きちんと読めるかといわれると即答はできませんが。

**松尾オブザーバー** 太田先生のご指摘は、発行会社が多数の自社株主に対して、一般的な意見表明を通じて対抗TOBへの売却を呼びかけることを超えて、個別に売却を働きかける場合、「証券業」に当たるのかどうかということだろうと思います。もちろん個別事案に即して検討する必要がありますが、一概に申し上げることはできませんが、一般的に「媒介」（売買の成立に事実上尽力すること）に当たらないと言い切ることはできないように思われます。次に、ご指摘の「営利性」がないとの整理についても、金融商品取引法では、「営利性」の要件を削除し、「業」として行えば「金融商品取引業」に当たるとの改正が行われていますので、金融商品取引法の下では、そうした整理は意味をなさなくなります。

「業」とは、一般に反復継続性および対公衆性が要件とされています。ご指摘のケースでは、対公衆性はあると考えられるでしょうから、問題は発行会社の行為に反復継続性があるかどうかによるということができるように思

われます。

**太田委員** ありがとうございます。

**神田会長** 私も、内部統制に行く前に1点だけ申し上げておきたいと思えます。この研究会は学界メンバーの方が多いため、前に大来さんと一緒にしたときに申し上げたことがあるのですが、施行した後に将来の課題として思っていることがあります。

それは、先ほどちょうどいい図がありましたが、3分の1ルール、市場内と市場外の組み合わせの話です。どういうことかということ、現在の証券取引法の体系では、第三者割当増資と自己株式の処分が別個の扱いになっているのはいいだろうかという問題提起です。

これは、ここだけの問題ではありませんで、実は現在の法体系の中で、募集と売出しとは違うという整理で全部一貫しているのです。ですから、この図でいうと、市場外買付があつて、上の超える部分のところが第三者割当増資であったらどうなるかということ、その場合には市場外買付が入っているからアウト。ですが、市場外買付というところが第三者割当増資であつて、それから市場内買付だったら全部セーフといわざるを得ない。なぜなら、市場外買付が入っていないからです。

しかし、今度は第三者割当増資でなくて自己株式の処分だったらどうかということ、これは市場外か内かによりますが、少なくとも第三者割当増資のように無から有が生じるのではない。有から、すなわち既発行の証券の流通であるという整理をしていますので、それが市場外買付であればアウトなのです。

第三者割当増資と自己株式の処分というのは、会社法の一連の改正で急速に近寄った。しかし、証券取引法ではまだ厳然と区別されているわけです。その差がいろいろなところに出てくるものですから、将来研究の課題ではないかとは感じています。

それでは、内部統制の方にも移りたいと思えます。

**藤田委員** 今日配っていただいた実施基準以前の根本論で恐縮なのですが、さき程、神作先生が証取法と会社法の関係の質問をされました。いまだよく分からないのが、内部統制の評価云々というシステムと会社法上の内部統制システム構築義務の関係です。

一応、内部統制システムの構築義務は、会社法上もあるといわれていて、これは一種の善管注意義務なのです。ですから、その場合は、経営者がその会社の状況を判断して、つくるべきか否か、つくとしたらどんなものをつくるか、どのぐらいのものにするかを評価して、その評価が善管注意義務に従ってなされているかどうか問われるというものなのです。

財務報告に係る内部統制の評価は、その中身が今の善管注意義務の内容とかなり重なるようにも思えるのです。ところが、証取法側は、その判断を誤って記載すると虚偽記載になる可能性がある。虚偽の内容次第だと非常に厳しいサンクションと因果関係の推定までついてくる。普通の意味での会社法上での役員の責任とは完全に異質な性格の責任としてエンフォースされることになるのです。そこをどう整理したらよいか。内部統制システム構築義務と開示義務は一応次元が違う義務のようにも見えるのですが、役員としてやらなきゃいけないことの中身、判断の中身としては全く同じ部分もある。

つくりとしては違う方向で整理して、別途のサンクションがかかる以上は、こちら側は会社法上の善管注意義務と異質のものとして運用するという方向が1つはあり得ると思うのです。そうすると、評価の対象や評価すべき項目、あるいは虚偽の記載の虚偽の判断内容などを相当絞って、工夫してということになりそうです。

つまり、会社法上の善管注意義務を尽くして自社の内部統制システムを構築した上で、その内容を素直に書けば、証取法上も責任がない。そういう世界として構築するのか。それとも、やはりそれとは違うから一生懸命善管注意義務を尽くしてつくった制度でも、証取法上要求される内部統制システムの評価は別次元のものなので、こちらで評価を誤ると証取法上の責任は生じますよ、という方向として運用されていくのか。この報告書の、実施基準の

つくりとも多分関係してくると思うのですが、どちらで構想されているのでしょうか。

**池田課長** 会社法の内部統制の基本方針とはどういうものなのかということ、必ずしも私がよく理解していないこともあるので、私自身も正確に理解できているかどうかわからないところがありますが、仮に会社法の制度で内部統制の基本方針を会社が定めていれば、それに従ってそれを事業報告で開示すればいい。ですから、極端な話、うちは内部統制はつくりたくないとするのが方針ならば、それを書いてもらえばいいというものだとすると、多分それとは随分異にするものである。

**藤田委員** 会社法 362 条 4 項 6 号、5 項の解釈としては、「当社は内部統制システムは不要なので作りません」という決議でもよくて、それを開示すればよいというのが立案担当者の説明ですが、他方、作らないとか、この程度の内部統制システムでよいかという判断の是非をめぐって善管注意義務違反（362 条違反ではなくて、355 条違反）を問われる余地は別途あると思うのです。その義務と証取法上の内部統制システムの評価とがオーバーラップする可能性がある。

**池田課長** 私どもの制度の大きなポイントは、経営者がみずから評価をするわけですが、それを監査人がチェックするという要素が入っているわけです。結局最後はその監査人がチェックするということで正確性が担保されているということがあります。普通に流れれば会社の内部統制の基本方針というものもそれなりのものがあり、その中の、特に財務報告についてはこういう枠組みがある。とりわけ上場会社等については、そのような形で整合的なものがつくられることが期待されるのだらうと思います。仮にそうではなく、全くつくりたくない、というのは言い過ぎかもしれませんが、財務報告に関してスタンダードが低いものが定められている場合、そういうものが報告されても、それは不適正と判断されると思うのです。

そういう意味では全く同一のものだと割り切ることも難しいのだらうと思います。しかし、全く別のものとまでいっていいのかどうか。法的には別の

ものだということかもしれませんが、実態として、少なくとも上場会社については、こういう制度があるということを念頭に、会社法の対応も包摂して考えるのが、最も期待される対応だと思います。ただ仮に、その期待される対応がとれなかったときに、法的に会社法の方はセーフだということがあるのだとすると、こちらの方はアウトということも、もちろんあり得るということかと思えます。

**神田会長** 私も少し書いたことがあるので、一言補足のようになるのですが、結局、だれが何をするのかということが整理しにくいのです。私は難しく考えない方がいいといっているのですが、監査でも、登場人物が違うわけです。証券取引法に監査役は登場しませんので、こちらは最終的に監査するのは会計士です。しかし、会社法の方では最終的に監査するのは監査役です。ですから、証券取引法を守って会社を経営していることも、当然監査役の適法性監査の対象になりますから、それをどう呼ぶかはともかく、会社法の世界では最終的に監査役が監査しなければいけないのです。

証券取引法はどうかというと、こちらは最終的に経営者が報告書を書いて、それを会計士が監査するわけです。その関係は整理不能だと私は思っているのですが、共存は可能ではないかとは思っています。

**藤田委員** 会計士が絡むところはいいのです。むしろ一番内容調整が面倒なのは、経営者が書いた評価と、経営者が自分の会社の体制を評価する会社法上の善管注意義務の内容との関係だと思います。こちら側で要求されているスタンダードといわれたものが、会社法上の内部統制システム構築義務の内容として要求される評価の基準とは別となるのかどうか。同じ評価でも、証取法の場合はサンクションが厳しくなっているので、また違った要素を加味するのかどうか。虚偽というのも結果的に間違っていたことを虚偽と呼ぶのか呼ばないのか。役員自身の義務としてはそのあたりの整理をしておかないと、かなり不安定な状況になりはしないでしょうか。

**神田会長** それはわかりやすいのではないのでしょうか。こちらは全部会計士が見るわけです。

**池田課長** こちらは1つの完結した世界だと思っているのですが、これが会社法の、今藤田先生がおっしゃったようなところに影響を及ぼすのかどうかについては、私もいろいろな機会で会社法関係の学会の方ともお話をさせていただくことがありますが、金融商品取引法でこういうものができれば、上場会社については、会社法の方のスタンダードもおのずから高くなってくるのだということをいわれる方もいらっしゃるように思います。それが通説なのかどうか、私はやや門外漢でわかりませんが。

**山田委員** 内部統制監査と財務諸表監査の関係についてお伺いしたいと思います。アメリカでは、逆に監査とコンサルティングの会計士を分けていて、やり過ぎだということと、費用対効果の関係で、わが国では同じ監査人、会計士の方がやられるというご説明でした。それでも内部統制監査の目的は「監査の基準のあり方について」というペーパーの一番で、結局財務報告に係る内部統制は有効である旨を書くか書かないかということだと思っております。

そうすると、アメリカ的だという見方から、同じ人がやると結果的に内部統制報告書の中で「内部統制は有効に機能している」という監査が会計士から出された場合、果たしてそれが直接、有価証券報告書等の虚偽記載がないことに結びつくのかどうか。逆に、むしろそれを同一の方がやった方が、その辺を担保できるのかどうか。その辺はどう考えていったらいいのですか。

**池田課長** まず、内部統制がしっかりしているかどうかということと、結果においてその財務諸表の数字が正しいかどうかは、別物と考えるべきだろうと思うのです。したがって、内部統制監査の方は不適正だが財務諸表監査は適正だというケースもあるでしょう。逆の場合も論理的にはあるのかどうか、そこは少し異論があるかもしれませんが、前者の方は明らかにあるだろうと思うのです。

かつ、内部統制の評価というのは、従来の財務諸表監査のプロセスでも全くやってこなかったものではない。本来きちんと財務諸表監査をやっているとすれば、従来からの監査基準できちんとやらなければいけない。それは、監査の計画をつくるときに、まず会計士は内部統制の評価をして、試査と呼

んでいますが、内部統制がしっかりしていればサンプリングの程度を荒くし、いいかげんだったらサンプリングをふやす。場合によってはそもそもサンプリングによる監査自体ができなくて、すべて実査をする。監査基準ではそういう考え方でやることになっています。

これまでの監査のプロセスでも、内部統制の評価は本来やってきているし、やらなければならないことなのです。しかし、現実には監査のプロセスを見ると、そここのところがかなりおざなりになっているという問題があるということで、今回はその内部統制評価のプロセスをかなり明示的なプロセスにするというのが1つのねらいです。

もう1つのねらいは、最終的には監査人が内部統制の評価をやるのですが、まずは経営者がみずから責任を持つ部分だということを明確にしたというのがもう1つのポイントだと思いますが、いずれにしても、内部統制評価の部分を同じ人がやるから手続がゆがむとか、そうしたことは本来的には存在していないのではないかと考えています。アメリカのようにダブルチェックする方がより間違いがないということはあるかもしれませんが、それは too much であろうというのが私どもの判断ではないかと思っています。

**神田会長** どうもありがとうございました。

話題が尽きないと思いますが、そろそろ予定の時間となります。私どももまだこれから勉強して、さらに質問が出てくることもあろうかと思いますが、それを材料にさらに将来の研究会で研究をするということにしたいと思います。

池田さん、大来さん、本日は大変お忙しいところどうもありがとうございました。

最後に、今後の進め方などについて、手短にご報告させていただきます。

冒頭申し上げましたが、原則は2カ月に1回、2時間ということで考えたいと思います。しかし、当面、金融商品取引法の政省令の整備あるいは施行に向けた準備状況を見ながら、変則的な開催とさせていただきたいと思いま

す。今後のやり方ですが、神崎先生のときの方式、といってもご存じない方も多いかもかもしれませんが、アンケート方式でございます。あらかじめテーマを10項目ぐらいお送りし、第1希望から第3希望までを選んでいただく。テーマ案は、事前に前田さんをご相談したものを今お配りしました。そして報告希望時期というか、必ずしも希望に沿えないこともあるのですが、そういうアンケートをとらせていただきたいと思います。

テーマは、とりあえず縦割りのあげてあります。横割りというか、例えば集団投資スキームについて開示から業規制まで全部やりたいということも当然あるわけですから、テーマ案に書いていないことを指定していただいても、つまり自分はこういうテーマでやりたいということを書いていただいても結構です。近々、そういうアンケートを研究所の方から回しますので、それで希望を出していただいて調整させていただきたいと思います。

神崎先生のときの経験では、みなが同じようなテーマを選び、テーマ間の調整が必要になったり、皆さんが報告時期を一番後ろにしてくれということで、なかなか始められないということがあったようです。(笑) そうなった場合には個別にご相談させていただくかもしれません。

次回ですが、2カ月ということではいいですと1月になるのですが、1月はお休みとさせていただきます。3月には、前のセッションで私や若干の者が報告するタイミングがないまま終了しましたので、私がつなぎで証券決済法制か何かについてお話しさせていただきたいと思っています。その次は5月になるのですが、金融庁の市場課長の三井さんから、金融商品取引法の政省令の整備の状況についてお話しいただけるといことですので、5月はまた本日のような会合にさせていただきたいと思います。

うまくいけば最初の報告の方に7月をお願いするということでしょうかと思っています。それが皆さん後ろの方、後ろの方となるようですと、9月からでもいいかと。この研究会は前回のラウンドのときもそうでしたが、多少研究期間を置いて、基本的というか理論的あるいは比較法的なことも研究した上で報告をするということにしたいと思いますので、多少の準備期間は確

保したいと思っています。

以上です。本日はこれで散会とさせていただきます。どうもありがとうございました。

公開買付制度及び大量保有報告制度の見直しについて

平成18年11月22日

金 融 庁

# 証券取引法等の一部を改正する法律 (投資者保護のための横断的法制の整備)

## 証券取引法

改正

## 金融商品取引法 (いわゆる「投資サービス法」)

### いわゆる「投資サービス」規制

#### 横断的法制 (縦割り規制から横断的な規制に)

- 投資性の強い金融商品・サービスに、すぎ間なく同等の規制



集団投資スキーム(ファンド)を包括的に対象

#### 柔軟化 (一律規制から差異のある規制に)

- いわゆるプロ向けと一般向け(投資家の知識・経験、商品類型等に応じて差異のある規制)

#### 取引所制度

- 取引所の自主規制機能(上場審査・売買審査等)の強化 (自主規制組織に独立性を付与)

#### 罰則・課徴金

- 罰則の引上げ(最高5年⇒10年)
- 「見せ玉」に対する課徴金・罰則の拡大

(注)「証券会社」「証券取引所」の名称は引き続き使用。

### 開示制度

- 四半期開示の法定化
- 財務報告に係る内部統制の強化
  - ※ 適正開示に関する経営者の確認
- 公開買付(TOB)制度の見直し
- 大量保有報告制度の見直し
  - ※ 特例報告期限 3ヶ月毎15日以内
  - 2週間毎5営業日以内

証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律

- 以下の法律を廃止
  - ・ 金融先物取引法
  - ・ 有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律
  - ・ 担当証券業の規制等に関する法律
  - ・ 外国証券業者に関する法律
- 関係法律の規定の整備
  - ・ 商品投資に係る事業の規制に関する法律 (いわゆる商品ファンド法)

- ・ 金融商品販売法
- ・ 説明義務の拡充等
- ⇒ 損害賠償額の推定 (元本欠損額)

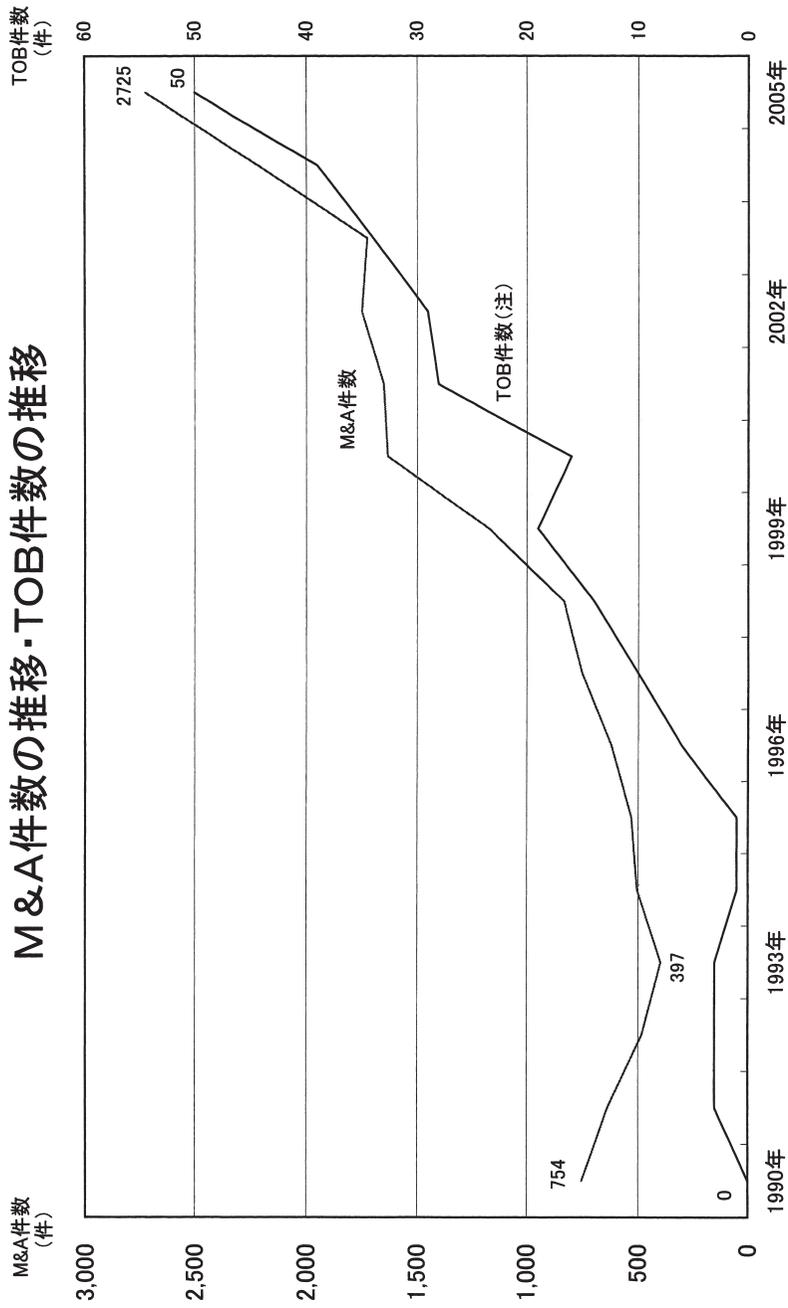
等

利用者保護ルールについて、基本的に金融商品取引法と同様の規制を適用

- 銀行法、長期信用銀行法、信用金庫法、中小企業等協同組合法
- 保険業法
- 商品取引所法
- 不動産特定共同事業法

等

## M&A件数の推移・TOB件数の推移



(注) 自社株買付けを除く。  
 ※ M&A件数については関係レゴブ調べ。TOB件数については公開買付届出書提出件数による。

## 公開買付制度・大量保有報告制度の主な変遷

|                  |   |   |
|------------------|---|---|
| 昭和46年<br>(1971年) | <p>公開買付制度 導入</p> <p>(注) 米英における制度化や資本の自由化進展の流れを受けて導入(法4号)。実際のニーズは少なく、平成2年改正までに利用例は3件のみ</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>【制度概要】</p> <p>公開買付けに関する重要な情報の適正な開示と、投資者間の公平な取扱いを確保するため、取引所市場外において不特定多数の株主に対して行う株式の買付けのうち、その買付けにより発行会社株式の10%以上を所有することとなるもの及び既に10%以上所有する株式をさらに買い増すものを規制対象とする。また、①大蔵大臣への事前届出(対象会社にも事前に情報開示)、②株主への情報開示、③買付条件その他の面における株主の公平取扱いを義務付け</p> </div>   | 「企業内容開示制度等の整備改善について」(昭和45年12月14日証券取引審議会報告書)         |
| 平成2年<br>(1990年)  | <p>公開買付制度 全面改正</p> <p>(注) 株高・金余り現象を背景とするM&amp;Aの活性化、市場における大量買い集め事例の増加<br/>⇒諸外国の制度との調和の観点から全面改正(法43号)</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>【主な改正点】</p> <p>①強制的公開買付制度の採用(著しく少数の者からの取引所市場外での買付けであっても、買付けにより1/3超を所有することとなり又は既に1/3超所有する株券等を更に買い増す場合には、公開買付けによらなければならない)、②公開買付けが義務付けられる買付後の株券等所有割合の引下げ(10%→5%)、③事前届出制の廃止、④公開買付期間の延長(長期30日→60日)、⑤応募株主による撤回の自由化、⑥条件変更の原則自由化(ただし、応募株主に不利な条件変更(買付価格の引下げ等)は禁止)、⑦損害賠償規定の新設(公開買付届出書の不実記載等)</p> </div> | 「株式等の大量の保有状況に関する開示制度の在り方について」(平成元年5月31日証券取引審議会報告書)  |
|                  | <p>大量保有報告制度 導入(法43号)</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>【制度概要】</p> <p>①上場会社等の株券等につき発行済総数の5%超を保有する者は、5営業日以内に大量保有報告書を提出、②株券等保有割合が1%以上増減した場合、5営業日以内に変更報告書を提出、③大量保有報告書を大蔵大臣に提出したときは、発行会社・証券取引所(店頭銘柄の場合、証券業協会)に写しを送付、④共同保有者の保有分は合算して報告、⑤特例報告制度、⑥報告書の不提出、虚偽記載等につき、刑事罰</p> </div>   |   |
| 平成6年<br>(1994年)  | <p>自己株式公開買付制度 導入</p> <p>(注1) 自己株式の取得規制を緩和する商法改正に伴い導入(法70号)<br/>(注2) その後、平成9年(法55号・56号)、平成13年(法80号)、平成15年(法132号)に、自己株式取得規制緩和等に伴う改正</p>   | 「自己株式取得等の規制緩和に伴う証券取引制度の整備について」(平成6年2月21日証券取引審議会報告書) |

|                             |   |  |
|-----------------------------|---|--|
| <p>平成 15 年<br/>(2003 年)</p> | <p>公開買付制度 改正<br/>(注) 事業再編の迅速化、手続の簡素化の観点からの見直し(令 116 号・内閣府令 28 号)</p> <p>【主な改正点】<br/>次の取引を公開買付規制の適用対象から除外。①担保権の実行、②公開買付者の兄弟会社・祖父母会社からの特定買付け等、③グループ全体で 1/3 超保有する場合における特定買付け等、④公開買付けによらずに取得することにつき買収対象企業の総株主が同意している場合</p>  | <p>「証券市場の改革促進プログラム」(平成 14 年 8 月 6 日金融庁)</p> <p>「証券市場の改革促進」(平成 14 年 12 月 16 日金融審議会第一部会報告)</p> |
| <p>平成 16 年<br/>(2004 年)</p> | <p>公開買付制度 改正<br/>(注) 公開買付けに要するコストを削減し、手続を簡素化することにより企業再編等を促進する観点からの見直し(法 97 号・令 354 号・内閣府令 91 号)</p> <p>【主な改正点】<br/>①公開買付規制の適用除外要件の拡大(営業の譲受けによる株券等の買付け等を規制対象から除外)、②公開買付制度の対象証券の見直し(投資証券を規制対象とする)、③買付条件等の変更に伴う公開買付期間の延長の弾力化(条件変更時には 10 日間の期間延長が必要であるが、公開買付期間のみ延長する場合は、当該延長期間分のみ延長すれば足りる)、④公開買付公告制度の見直し(EDINET による公告を許容)</p> | <p>「市場機能を中核とする金融システムに向けて」(平成 15 年 12 月 24 日金融審議会第一部会報告)</p>                                  |
| <p>平成 17 年<br/>(2005 年)</p> | <p>公開買付制度 改正<br/>(注) 公開買付制度の信頼性確保のため改正(法 76 号・告示 53 号)</p> <p>【主な改正点】<br/>立会外取引にも公開買付規制を適用</p>  | <p>「証券取引法上の企業情報の開示について」(第 26 回金融審議会第一部会(平成 17 年 3 月 3 日開催)にて説明)</p>                          |

## 公開買付(TOB)制度の概要

### 公開買付制度とは

- 会社支配権等に影響を及ぼし得るような証券取引について、透明性・公正性を確保するための制度
- 取引所市場外(注)で株券等の大量の買付け等をしようとする場合に、
  - ① 買付者が買付期間、買付数量、買付価格等をあらかじめ開示
  - ② 株主に公平に売却の機会を付与

(注) 昨年の証券取引法改正により、市場内の立会外取引を公開買付規制の対象に追加

### 公開買付けを行わなければならない場合

- 多数の者(60日間で10名超)からの買付け → 買付け後の所有割合が5%を超える場合
- 著しく少数の者(60日間で10名以内)からの買付け → 買付け後の所有割合が3分の1を超える場合

### 投資者への情報開示

- 公開買付者
  - ・ 公開買付届出書による情報開示
    - ・ 買付目的
    - ・ 買付期間
    - ・ 買付予定数量
    - ・ 買付価格
    - ・ 支配権取得を予定している場合の経営方針
    - ・ 経営参加を予定している場合の計画
- 対象会社
  - ・ 意見表明を行った場合には、意見表明報告書を提出(任意)

### 公開買付期間

- 期間の設定
  - ・ 20日～60日の間で公開買付者が選択
- 公開買付の撤回
  - ・ 対象会社の破産や合併等、限定された場合にのみ容認
- 買付条件の変更
  - ・ 買付価格の引下げ等、株主に不利な方向での条件変更は認められていない

### 公平な売却機会の確保

- 均一の条件
  - ・ 買付価格は均一の条件でなければならぬ。
- 別途買付けの禁止
  - ・ 公開買付期間中、公開買付者は公開買付けによらない買付けが原則禁止。
- 全部／部分買付け
  - ・ 応募株券等の数が買付予定数を上回る場合、全部買付け又は按分比例による部分的な買付けの選択を容認。

## 公開買付制度の見直しについて

### 公開買付制度

#### 脱法的な態様の取引への対応

- ・市場内外等の取引を組み合わせた急速な買付けの後、所有割合が3分の1を超えるような場合に公開買付規制の対象となることを明確化

#### 投資者への情報提供の充実

- ・公開買付届出書における開示の充実
- ・買付対象者による意見表明の義務化
- ・買付対象者が買付者に対して質問を行う機会の付与

#### 公開買付期間の伸長

- ・実日数ベースを営業日に変更(20営業日～60営業日)
- ・対抗提案を提示し、株主に十分な熟慮期間を与えるために必要な場合には、30営業日まで買付対象者による公開買付期間の伸長を容認

#### 公開買付けの撤回等の柔軟化

- ・いわゆる買収防衛策が発動された場合等に、公開買付けの撤回や買付条件の変更を容認

#### 全部買付けの義務化の一部導入

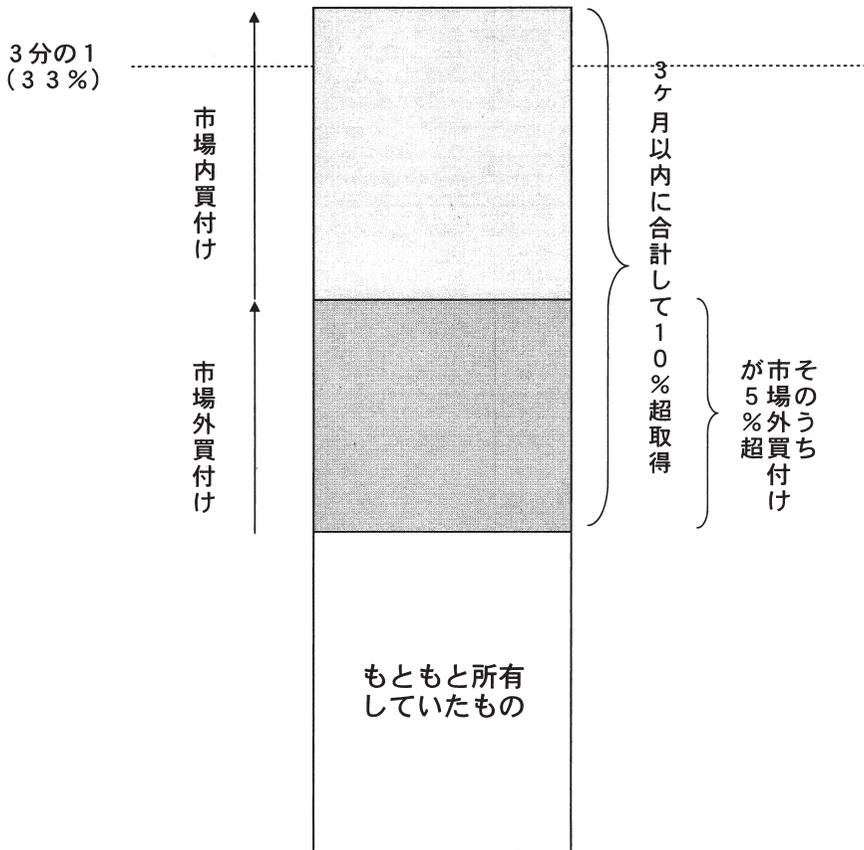
- ・公開買付け後、上場廃止等に至るようなケースにおいて株主を保護する観点から、買付け後の所有割合が3分の2以上となる場合に応募株式の全部を買い付けることを公開買付者に義務付け

#### 買付者間の公平性の確保

- ・ある者が公開買付けを実施している期間中、3分の1超所有している別の者がさらに買付けを進める場合、公開買付けを義務付け

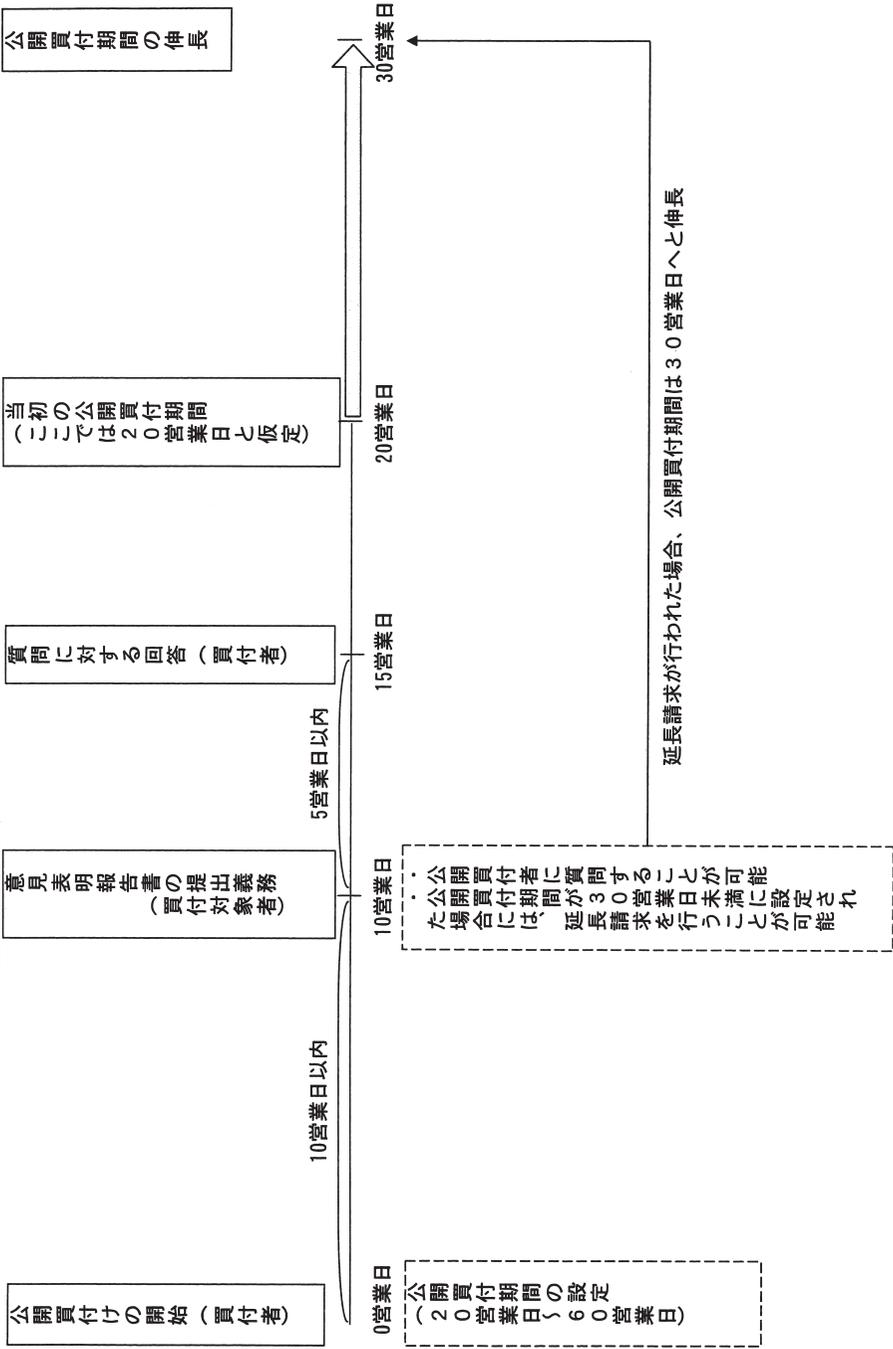
## 脱法的な態様の取引への対応（イメージ図）

3ヶ月以内に10%超取得（うち市場外等で5%超買付け）することで  
株券等所有割合が3分の1を超える場合は公開買付け義務付け



⇒ 一連の取引として公開買付け義務付け

# 公開買付け手続の流れ



## 大量保有報告制度の概要

株券等に係る大量保有の状況を投資者に迅速に開示するための制度

- ・上場株券等の保有割合が5%超となった者は、その日から5営業日以内に大量保有報告書を提出
- ・その後、保有割合が1%以上増減した場合には、5営業日以内に変更報告書を提出

### ○特例報告制度

証券会社、銀行、信託銀行、保険会社、投信会社、投資顧問会社など、日常の営業活動として大量の株券等の売買を行っている機関投資家については、事務負担等を考慮し、報告頻度等を軽減。

| 提出事由                              | 提出期限                 |                        |
|-----------------------------------|----------------------|------------------------|
| 保有割合5%超の場合                        | 3ヶ月ごとにまとめて翌月15日までに報告 |                        |
| 〔 会社の事業活動を支配することを保有の目的としないものに限る 〕 | 1%超の増減があったとき         | 3ヶ月ごとにまとめて翌月15日までに報告   |
|                                   | 2. 5%超の増減があった場合      | その月の翌月15日までに報告         |
| 保有割合10%超の場合                       | 新たに10%超保有            | 5営業日以内に報告(特例の対象からはずれる) |
|                                   | 1%超の増減があった場合         |                        |

### 大量保有報告制度の見直し

- 特例報告制度[に関し、
  - ・ 報告期限・頻度の短縮等(原則3ヶ月ごと15日以内 → 2週間ごと5営業日以内)
  - ・ 10%超保有の状態から保有割合が10%を下回る取引を行った場合について一般報告を義務付け
  - ・ 特例報告制度が適用されない「事業支配目的」について「事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼす行為を行う目的」と明確化
- 大量保有報告書の電子提出の義務化(EDINETを通じた迅速な公衆閲覧)

## 金融商品取引法（いわゆる「投資サービス法」）の施行日について

| 改正の概要  | 施行日   |
|--|---|
| ○ 罰則の引上げ、「見せ玉」への対応   | 公布の日から起算して20日を経過した日。  |
| ○ 公開買付規制の見直し、及び大量保有報告制度の見直し  | 公布の日から起算して6月（大量保有報告に係る特例報告の頻度・期限の短縮、電子提出の義務化等については1年）を超えない範囲内において政令で定める日。 |
| ○ 四半期開示の法定化及び財務報告に係る内部統制の強化  | 公布の日から起算して1年6月を超えない範囲内において政令で定める日（平成20年4月1日以降に開始する事業年度から適用）。              |
| ○ 幅広い金融商品・サービスに関する規制の横断化と柔軟化<br>（従来規制のすき間となっていたファンドも含めて包括的に規制の対象に）。<br>→ 周知・徹底、対応のための準備期間が必要 |   |
| ○ 取引所の自主規制機能の独立性強化   | 公布の日から起算して1年6月を超えない範囲内において政令で定める日。  |
| ○ その他の関係法律の整備  |   |

## 証券取引法等の一部改正に伴う証券取引法施行令等の改正案等の概要

## 1. 公開買付制度の見直しに係る細目を規定

- (1) 脱法的な態様の取引への対応  
3ヶ月以内に議決権の10%超の取得（うち市場外取引が5%超）を行い、議決権の3分の1を超える取引は公開買付規制の対象となることを明確化
- (2) 投資者への情報提供の充実  
①買付対象者に、公開買付開始後10営業日以内の意見表明を義務付け  
②意見表明と併せて買付対象者が質問を行った場合には、5営業日以内の回答を公開買付者に義務付け
- (3) 公開買付期間の伸長  
①公開買付期間の範囲を暦日ベースから営業日ベースに変更（20～60営業日）  
②30営業日未満の公開買付期間が設定されている場合に、30営業日への公開買付期間の伸長を容認
- (4) 公開買付けの撤回等の柔軟化  
いわゆる買収防衛策が発動された場合や消却されない場合等に公開買付けの撤回、買付条件の変更を容認
- (5) 全部買付けの義務化の一部導入  
買付け後の所有割合が3分の2以上となる場合に応募株券の全部を買い付けることを義務付け
- (6) 買付者間の公平性の確保  
ある者が公開買付けを実施している期間中、対象会社の株式を3分の1超所有している他の株主が5%を超える買付け等を行う場合には、その者にも公開買付けを義務付け

## 2. 大量保有報告制度の見直しに係る細目を規定

- (1) 特例報告の基準日  
機関投資家の特例報告（3ヶ月ごと15日以内→2週間ごと5営業日以内）について、報告の基準日を設定  
i 第2月曜日と第4月曜日（+第5月曜日）  
ii 各月の15日と月末日
- (2) 重要提案行為等  
特例報告制度が適用されない株券等の保有目的（重要提案行為等を行う目的）として、  
・合併などの会社組織に関する重要な変更、  
・代表取締役の解任などの役員構成に関する重要な変更、  
・資本政策に関する重要な変更  
等を提案することを目的とする場合を規定
- (3) 不動産投資信託証券（REIT）を大量保有報告の対象に追加

## 3. 株式交換等に係る開示の充実

- (1) 重要性基準の引下げ  
臨時報告書を提出しなければならない株式交換等の規模の基準を引下げ（売上高が10%以上増加 → 3%以上増加）
- (2) 開示項目の充実  
株式交換等比率の算定根拠等の項目を追加

## 4. 会社法に対応した開示事項の整備

会社法の柔軟化に対応して、株式の種類、役員状況等に関する情報の充実など、有価証券報告書等における開示事項を整備

## 施行日

所要の手續が終了した後、速やかに公布、施行の予定  
（大量保有報告制度の特例報告の提出期限等に係る見直しは平成19年1月1日施行予定）

## 証券取引法等の一部改正に伴う証券取引法施行令等の改正案の概要

### 1. 目的

「証券取引法等の一部を改正する法律（平成 18 年法律第 65 号）」の段階的施行に伴い、証券取引法施行令及び関係府令のうち、公開買付制度・大量保有報告制度の見直しに係る部分について所要の改正を行う。また、株式交換等に係る開示の充実及び会社法に対応した開示事項の整備について関係府令の改正を行う。

### 2. 改正の概要

#### （1）公開買付制度の見直し

- ① 市場内外等の取引を組み合わせた「急速な買付け」であって公開買付けによることが求められるものに係る数値基準

当該「急速な買付け」について、3ヶ月を超えない期間に10%超の株式を買付け等又は新規発行取得により取得する場合であって、そのうち5%超が市場外取引による買付け等である場合となるよう規定する。

- ② 投資者への情報提供の充実

#### イ 公開買付届出書における開示の充実

公開買付けを実施した後の経営方針・株主としての行動方針等（株券等の追加取得の予定の有無、上場廃止となる見込みの有無等を含む。）について、より具体的な記載を求めることとする。また、MBO（経営陣による株式買取り）及び親会社による子会社株式の公開買付けについては、経営陣等が買付者となり、株主との関係において経営陣等の利益相反が問題となることがあり得ることから、買付価格の算定評価書を第三者から取り、それを踏まえて実際の算定をしている場合には、公開買付届出書に当該算定評価書の写しの添付を求めることとする。

#### ロ 買付対象者による意見表明の義務化

対象者が公開買付けに関する意見を記載する開示書類である意見表明報告書の具体的記載事項について所要の整備を行う。また、意見表明報告書について、提出すべき期間を公開買付開始公告が行われた日から10営業日以内とする。

#### ハ 買付対象者が公開買付者に対して質問を行う機会の付与

対象者が質問を記載する開示書類である意見表明報告書及び対象者からの質問に対する公開買付者の回答を記載する開示書類である対質問回答報

告書の具体的記載事項について所要の整備を行う。また、対質問回答報告書について、提出すべき期間を意見表明報告書の送付を受けた日から5営業日以内とする。

③ 公開買付期間

イ 公開買付期間の範囲

現行20暦日～60暦日の公開買付期間の範囲について、20営業日～60営業日へと変更することとする。

ロ 対象者から公開買付期間の延長の請求がなされ得る場合及び延長後の公開買付期間

対象者が公開買付期間の延長の請求を行うことが可能である場合は、当初公開買付者が設定した公開買付期間が一定期間未満の場合とされているが、当該一定期間について30営業日と規定する。また、当該延長後の公開買付期間について30営業日を規定する。

公開買付届出書について、「買付け等の期間」の個所に延長請求を受けた場合の延長後の買付け等の期間を記載する欄を設ける等、所要の整備を行う。

④ 公開買付けの条件変更及び撤回の柔軟化

イ 買付価格の引下げが認められる場合

現行制度上は禁止されている買付価格の引下げについて、一定の場合には容認されることとされたところ、当該一定の場合として、対象者が株式等の分割を行う場合、株式等の無償割当てを行う場合を規定することとする。

ロ 公開買付けの撤回が認められる場合

公開買付けの撤回が認められる場合として、従来の合併や破産等に加えていわゆる買収防衛策が発動された場合又はいわゆる買収防衛策が消却されない場合を加えることとする。

なお、今般追加予定の撤回事由についても、現行認められている撤回事由と同様、軽微なものについては撤回を容認しないこととしており、当該軽微基準について所要の規定の整備を行う。

⑤ 全部買付けの一部義務化に伴う所要の整備

対象者の株券等の全部を買い付ける義務が生じる場合として、買付後の株券等所有割合が3分の2以上となる場合と規定することとする。

また、買付け後の株券等所有割合が3分の2以上となる場合には、議決権のあるすべての株券等に対して公開買付けを行うことを公開買付けの条件とする。

(ただし、対象者において、買付けが行われない株券等に係る株主総会が開催され、当該株券について公開買付けが行われないことにつき当該株主総会の決議による承認がなされている場合や、買付けが行われない株券等の所有者が少数であってその全員の同意が存在する場合には当該条件が免除されることとする。)

なお、買付対象となるすべての株券等について、同一の公開買付期間を設定して行うこととする。また、買付価格の差について、公開買付届出書の買付価格の算定の基礎欄において、その内容の具体的な記載を求めることとする。

- ⑥ 他者の公開買付期間中に行う大株主の「急速な買増し」に係る数値基準  
当該「急速な買増し」について、当該他者の公開買付期間中に5%超の株券等の買付け等を行う場合となるよう規定する。
- ⑦ 子会社株式買付けに係る公開買付規制の範囲  
現行制度上、議決権の50%超を所有する子会社株式を著しく少数の者から買い付ける場合には公開買付規制の適用除外とされているが、買付け後の所有割合が3分の2以上となる場合には、上場廃止等に至るような公開買付けの局面となり、手残り株をかかえることとなる零細な株主が著しく不安定な地位に置かれる場合が想定されることから、公開買付けを義務付けることとする。
- ⑧ その他  
株券等所有割合の計算方法、別途買付禁止の例外、特別関係者に係る軽微基準等に係る所要の規定の整備を行う。

## (2) 大量保有報告制度の見直し

- ① 対象有価証券及び対象有価証券に係る権利を表示する有価証券の範囲の拡大  
投資証券等を対象有価証券に追加することとする。
- ② 重要提案行為等  
特例報告制度の適用されない重要提案行為等として以下の事項を経営陣に対して、あるいは株主総会において提案する行為を規定することとする。
  - i 重要な財産の処分又は譲受け
  - ii 多額の借財
  - iii 代表取締役の選任又は解任
  - iv 役員構成の重大な変更
  - v 支配人その他の重要な使用人の選任又は解任

- vi 支店その他の重要な組織の設置、変更又は廃止
- vii 会社法上の組織再編行為等
- viii 配当政策に関する重要な変更
- ix 資本政策に関する重要な変更
- x 上場廃止等
- x i 子会社株式の新規上場等 等

③ 特例報告に係る基準日

特例報告に係る基準日の届出をしようとする機関投資家は、次に掲げる日の組み合わせのうちから選択をすることとする。

- i 第2月曜日と第4月曜日（第5月曜日がある場合には第2、第4及び第5月曜日。）
- ii 各月の15日と月末日

④ 保有目的

保有目的に係る開示内容がより具体的になるよう、所要の規定の整備を行う。

⑤ その他

ネットアウトすべき共同保有者間の重複計上、形式的共同保有者の範囲、変更報告書の提出事由、みなし共同保有者に係る軽微基準等に係る所要の規定の整備を行う。

(3) 株式交換等に係る開示の充実について

- ① 証券取引法上の開示会社が株式交換等の組織再編行為を行う場合、臨時報告書の提出が義務付けられているが、開示会社の資産に比べて規模の小さな会社との交換等については臨時報告書の提出を要しないこととされている。

しかしながら、規模の小さな会社との株式交換等であっても開示会社の株主や他の投資者にとって重要な情報となるのが一般的であることから、開示会社に係る当該重要性の基準を引き下げることにする。

- ② 投資者保護の観点から開示項目の充実を図ることとし、現在臨時報告書において記載を求めているもの以外に次の項目について開示を求めることとする。

- イ 開示会社の相手会社に係る純資産の額、最近3年間に終了した各事業年度の売上高・営業利益等
- ロ 大株主の商号又は名称並びに発行済株式の総数に占める大株主の持株数の割合等
- ハ 株式交換等比率の算定根拠等

## 二 交換等の後の新設会社等の商号、事業の内容等

③ 臨時報告書の提出時期について、「株式交換等を行うことが決定された場合」に提出を求めることとする。

(4) 会社法に対応した有価証券報告書等における開示事項の整備について  
会社法において、株式・新株予約権の種類、利益配当等の回数・方法、機関設計のあり方等に関する見直しを図られたことを踏まえ、有価証券報告書等における開示事項の整備を図ることとする。

### 3. 施行時期

(1) 公開買付制度の見直し及び大量保有報告制度の見直しのうち重要提案行為等に係る部分については、所要の手続が終了した後、速やかに公布、施行の予定。

(2) 大量保有報告制度の見直しの上記以外については平成19年1月1日の施行を予定。

(3) 株式交換等に係る開示の充実及び会社法に対応した開示事項の整備については平成18年11月中の施行を予定。(有価証券報告書・半期報告書における会社法に対応した開示事項の整備については、施行日以後終了する事業年度に係る有価証券報告書及び同日以後終了する中間会計期間に係る半期報告書から適用。)

(参考) EDINET を通じた大量保有報告書等の電子提出の義務化については平成19年4月1日の施行を予定。

(注) 具体的な改正内容については、法令上の観点から、文言の技術的な変更があり得る。

財務報告に係る内部統制の構築・評価・監査の概要

平成18年11月

## 財務報告に係る内部統制の強化

昨今のディスクロージャーをめぐる不適切事例  
→ 財務報告に係る企業の内部統制が有効に機能していなかったのではないかとの懸念

### 内部統制の強化の必要性

- ・ 米国では、企業改革法(サーベイランス=オクスリー法)により、財務報告に係る内部統制について、経営者による評価と公認会計士による監査を義務付け(英国、フランス、韓国等でも、同様の制度を導入)
- ・ 我が国では、16年3月期から経営者確認制度を任意で導入(三百数十社が確認書を提出)

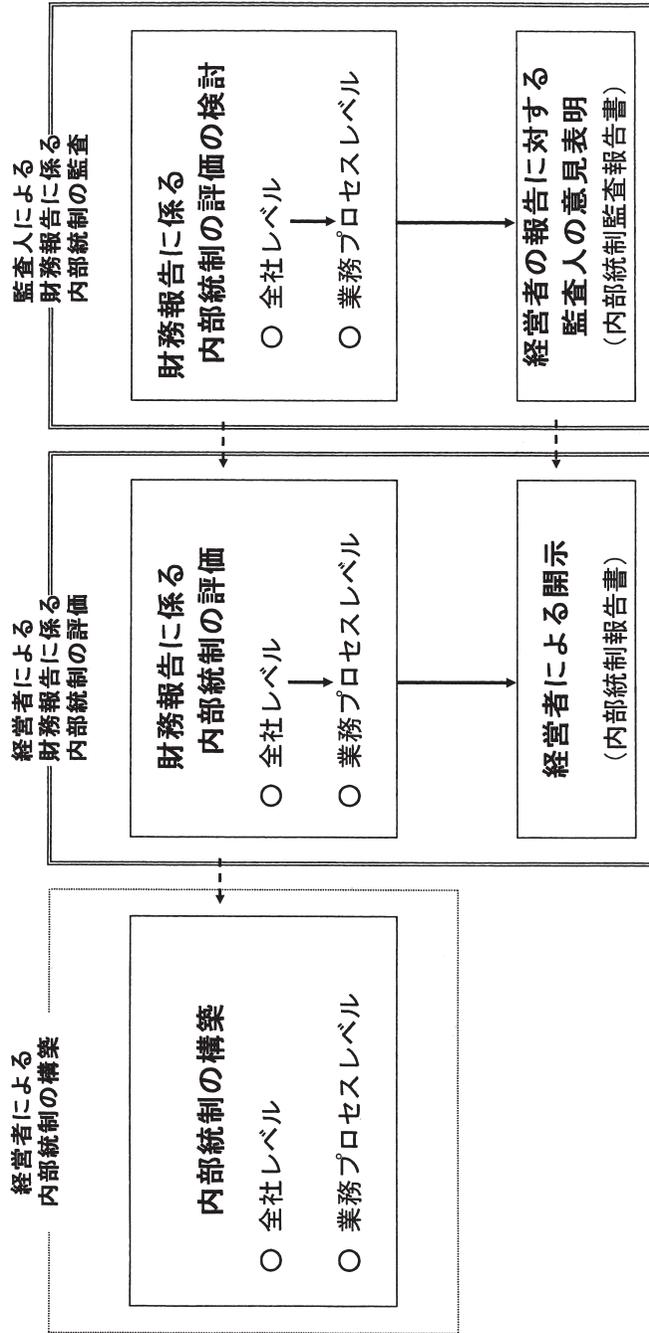
金融商品取引法(平成18年6月7日成立)  
上場会社を対象に財務報告に係る内部統制の「評価」と「監査」を義務付け(内部統制報告制度)  
併せて、有価証券報告書の適正性について、経営者の確認を義務付け(確認書制度)

企業会計審議会内部統制部会報告  
「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準のあり方について」(平成17年12月8日)

内部統制の評価及び監査に係る基準を提示

基準案を実務に適用していく場合のより詳細な実務上の指針(実施基準)を検討

## 財務報告に係る内部統制の評価及び監査の流れ



## 評価・監査のコスト負担が過大とならないための方策

先行して制度が導入された米国における状況等を検証し……

### 1. トップダウン型のリスク・アプローチ

全社的な内部統制の評価を踏まえて、重大な虚偽の表示につながるリスクに着眼して、必要な範囲で業務プロセスに係る内部統制を評価

〔注〕実施基準案では、業務プロセスの絞り込みの指針を提示

### 2. 内部統制の不備の区分

内部統制の不備を「重要な欠陥」と「不備」の2つの区分に簡素化（米国では3つ（「重大な欠陥」、「重大な不備」、「軽微な不備」）に区分）

〔注〕実施基準案では、「重要な欠陥」の判断基準を提示

### 3. ダイレクト・レポーティング（直接報告業務）の不採用

監査人は、経営者が実施した内部統制の評価について監査を実施

### 4. 内部統制監査と財務諸表監査の一体的実施

内部統制監査は、財務諸表監査と同一の監査人が実施。

〔注〕実施基準案では、監査計画を一体的に策定し、監査証拠は双方で利用することを説明

### 5. 内部統制監査報告書と財務諸表監査報告書の一体的作成

内部統制監査報告書は、財務諸表監査報告書と合わせて記載することを原則

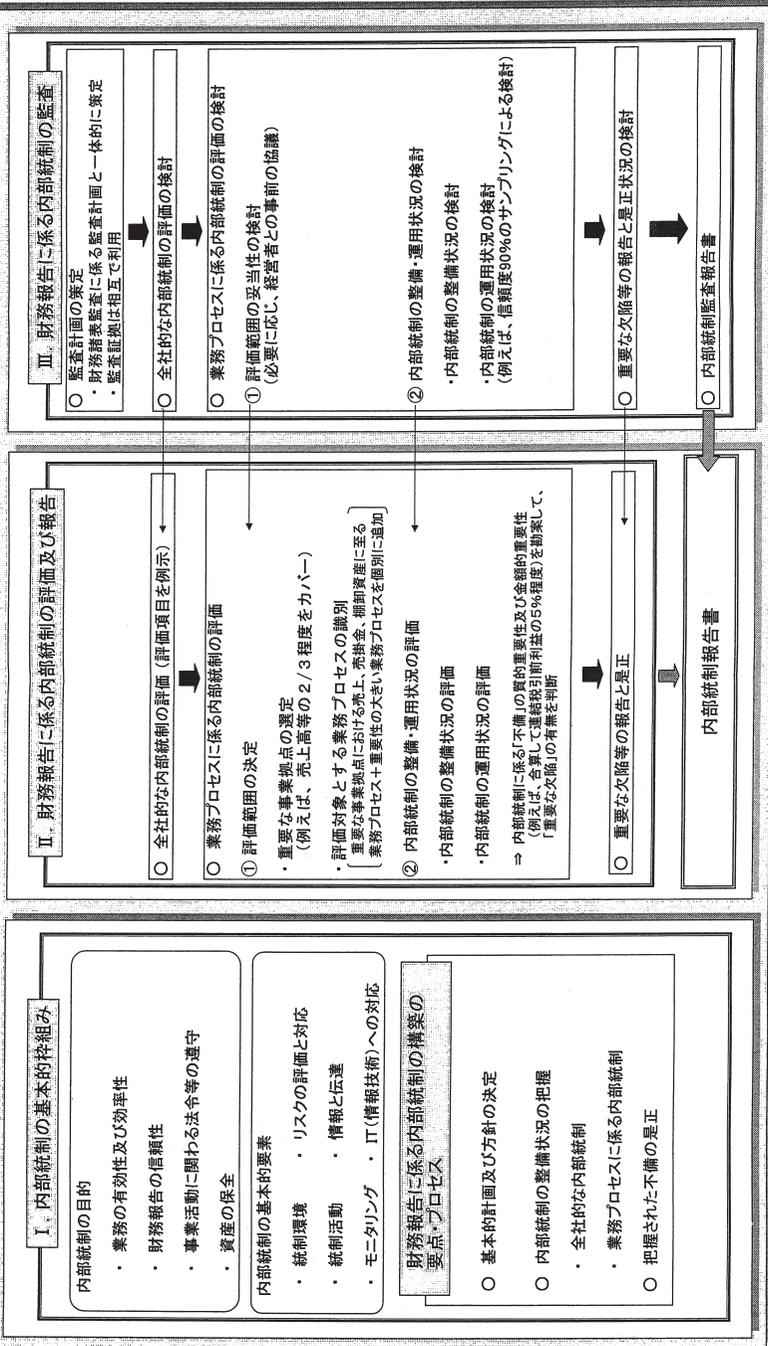
### 6. 監査人と監査役・内部監査人との連携

監査人は、監査役などと適切に連携し、必要に応じ、内部監査人の業務等を利用

## 実施基準案のポイント

| 実施基準案のポイント  | (参考) 米国の状況   |
|---|--|
| <p>○ 財務報告に係る内部統制の構築プロセスについて記述</p> <p>○ 評価・報告に係る基準を整備</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 全社的な内部統制に係る評価項目を例示</li> <li>● 評価範囲の絞り込みに工夫           <ul style="list-style-type: none"> <li>イ. 売上高等の概ね2/3程度をカバーする事業拠点の3勘定科目（売上、売掛金、棚卸資産）をベース＋重要な業務プロセスを個別に追加</li> <li>ロ. 評価範囲に係る経営者と監査人の協議プロセスを明示</li> </ul> </li> <li>● 「重要な欠陥」に係る判断方法、判断基準を明示（例えば、連結税引前利益の5%程度）</li> </ul> <p>○ 監査に係る基準を整備（→米国の基準を、適宜、参照）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 監査計画は財務諸表監査と一体に策定。監査証拠は相互に利用可能</li> <li>● ダイレクト・レポートは不採用。ただし、監査人は、監査に当たって、自ら十分な監査証拠を収集。</li> <li>● 運用状況の検証に係る信頼度（90%）等を明示</li> </ul> | <p>○ 米国の基準等にはない。</p> <p>○ 米国の基準等にはない（現在、SEC において作成作業中）。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 米国においても最近、中小公開企業向け COSO の中で、同様の評価項目を公表。</li> <li>● 米国の実務では、当初、例えば、90-95%の事業拠点において、90-95%の勘定科目について業務プロセスの評価を行う結果となっていたとの指摘。SEC は、現時点において、トップ・ダウン型のリスク・アプローチを強調。</li> <li>● 米国では、判断基準までは示されていない（実務上は、実施基準案と同様の取扱いが行われている模様）。</li> </ul> <p>○ PCAOB が監査基準を作成。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 米国では、同一事務所による実施が求められるのみで、同一監査チームによる実施までは求められていない。</li> <li>● 米国では、ダイレクト・レポートを併用。</li> <li>● 米国の基準でも同様の取扱い。</li> </ul> |

# 財務報告に係る内部統制の評価及び監査（実施基準案のポイント）



## 財務報告に係る内部統制構築の要点

- 適正な財務報告を確保するための全社的な方針や手続が示されるとともに、適切に整備及び運用されていること
  - ・適正な財務報告についての意向等の表明及びこれを実現していくための方針・原則等の設定
  - ・取締役会及び監査役又は監査委員会の機能発揮
  - ・適切な組織構造の構築
- 財務報告の重要な事項に虚偽記載が発生するリスクへの適切な評価及び対応がなされること
  - ・重要な虚偽記載が発生する可能性のあるリスクの識別、分析
  - ・リスクを低減する全社的な内部統制及び業務プロセスに係る内部統制の設定
- 財務報告の重要な事項に虚偽記載が発生するリスクを低減するための体制が適切に整備及び運用されていること
  - ・権限や職責の分担、職務分掌の明確化
  - ・全社的な職務規程等や必要に応じた個々の業務手順等の整備
  - ・統制活動の実行状況を踏まえた、統制活動に係る必要な改善
- 真実かつ公正な情報が識別、把握及び処理され、適切な者に適時に伝達される仕組みが整備及び運用されていること
  - ・明確な意向、適切な指示の伝達を可能とする体制の整備
  - ・内部統制に関する重要な情報が適時・適切に伝達される仕組みの整備
  - ・組織の外部から内部統制に関する重要な情報を入手するための仕組みの整備
- 財務報告に関するモニタリングの体制が整備され、適切に運用されていること
  - ・財務報告に係る内部統制の有効性を定時又は随時に評価するための体制の整備
  - ・内部・外部の通報に適切に対応するための体制の整備
  - ・モニタリングによって把握された内部統制上の問題（不備）が、適時・適切に報告されるための体制の整備
- 財務報告に係る内部統制に関するITに対し、適切な対応がなされること
  - ・IT環境の適切な理解とこれを踏まえたITの有効かつ効率的な利用
  - ・ITに係る全般統制及び業務処理統制の整備

## 財務報告に係る内部統制構築のプロセス

### 1. 基本的計画及び方針の決定

経営者は、内部統制の基本方針に係る取締役会の決定を踏まえ、財務報告に係る内部統制を組織内の全社的なレベル及び業務プロセスのレベルにおいて実施するための基本的計画及び方針を決定。

※経営者が定めるべき基本的計画及び方針としては、以下が挙げられる。

- ① 構築すべき内部統制の方針・原則、範囲及び水準
- ② 内部統制の構築に当たる責任者及び全社的な管理体制
- ③ 内部統制構築の手順及び日程
- ④ 内部統制構築に係る人員及びその編成、教育・訓練の方法 等



### 2. 内部統制の整備状況の把握

内部統制の整備状況を把握し、その結果を記録・保存

- ① 全社的な内部統制について、既存の内部統制に関する規程、慣行及びその遵守状況等を踏まえ、全社的な内部統制の整備状況を把握し、記録・保存。  
※暗黙裡に実施されている社内の決まり事等がある場合には、それを明文化。
- ② 重要な業務プロセスについて、内部統制の整備状況を把握し、記録・保存。
  - ・組織の重要な業務プロセスについて、取引の流れ、会計処理の過程を整理し、理解する。
  - ・整理、理解した業務プロセスについて、虚偽記載の発生するリスクを識別し、それらリスクの財務報告又は勘定科目等との関連性、業務の中に組み込まれた内部統制によって十分に低減できるものになっているかを検討。



### 3. 把握された不備への対応及び是正

把握された不備は適切に是正。

## 財務報告に係る全社的な内部統制に関する評価項目の例<sup>(注)</sup>

### 統制環境

- ・ 経営者は、信頼性のある財務報告を重視し、財務報告に係る内部統制の役割を含め、財務報告の基本方針を明確に示しているか。
- ・ 適切な経営理念や倫理規程に基づき、社内の制度が設計・運用され、原則を逸脱した行動が発見された場合には、適切に是正が行われるようになっているか。
- ・ 経営者は、適切な会計処理の原則を選択し、会計上の見積り等を決定する際の客観的な実施過程を保持しているか。
- ・ 取締役会及び監査役又は監査委員会は、財務報告とその内部統制に関し経営者を適切に監督・監視する責任を理解し、実行しているか。
- ・ 監査役又は監査委員会は内部監査人及び監査人と適切な連携を図っているか。
- ・ 経営者は、問題があっても指摘しにくい等の組織構造や慣行があると認められる事実が存在する場合に、適切な改善を図っているか。
- ・ 経営者は、企業内の個々の職能（生産、販売、情報、会計等）及び活動単位に対して、適切な役割分担を定めているか。
- ・ 経営者は、信頼性のある財務報告の作成を支えるのに必要な能力を識別し、所要の能力を有する人材を確保・配置しているか。
- ・ 信頼性のある財務報告の作成に必要とされる能力の内容は、定期的に見直され、常に適切なものとなっているか。
- ・ 責任の割当てと権限の委任がすべての従業員に対して明確になされているか。
- ・ 従業員等に対する権限と責任の委任は、無制限ではなく、適切な範囲に限定されているか。
- ・ 経営者は、従業員等に職務の遂行に必要な手段や訓練等を提供し、従業員等の能力を引き出すことを支援しているか。
- ・ 従業員等の勤務評価は、公平で適切なものとなっているか。

### リスクの評価と対応

- ・ 信頼性のある財務報告の作成のため、適切な階層の経営者、管理者を関与させる有効なリスク評価の仕組みが存在しているか。
- ・ リスクを識別する作業において、企業の内外の諸要因及び当該要因が信頼性のある財務報告の作成に及ぼす影響が適切に考慮されているか。

(注) 全社的な内部統制に係る評価項目の例を示したものであり、全社的な内部統制の形態は、企業の置かれた環境や特性等によって異なると考えられることから、必ずしもこの例によらない場合があること及びこの例による場合でも、適宜、加除修正がありうることに留意する。

- ・ 経営者は、組織の変更やITの開発など、信頼性のある財務報告の作成に重要な影響を及ぼす可能性のある変化が発生する都度、リスクを再評価する仕組みを設定し、適切な対応を図っているか。
- ・ 経営者は、不正に関するリスクを検討する際に、単に不正に関する表面的な事実だけでなく、不正を犯させるに至る動機、原因、背景等を踏まえ、適切にリスクを評価し、対応しているか。

### 統制活動

- ・ 信頼性のある財務報告の作成に対するリスクに対処して、これを十分に軽減する統制活動を確保するための方針と手続を定めているか。
- ・ 経営者は、信頼性のある財務報告の作成に関し、職務の分掌を明確化し、権限や職責を担当者に適切に分担させているか。
- ・ 統制活動に係る責任と説明義務を、リスクが存在する業務単位又は業務プロセスの管理者に適切に帰属させているか。
- ・ 全社的な職務規定や、個々の業務手順を適切に作成しているか。
- ・ 統制活動は業務全体にわたって誠実に実施されているか。
- ・ 統制活動を実施することにより検出された誤謬等は適切に調査され、必要な対応が取られているか。
- ・ 統制活動は、その実行状況を踏まえて、その妥当性が定期的に検証され、必要な改善が行われているか。

### 情報と伝達

- ・ 信頼性のある財務報告の作成に関する経営者の方針や指示が、企業内のすべての者、特に財務報告の作成に関連する者に適切に伝達される体制が整備されているか。
- ・ 会計及び財務に関する情報が、関連する業務プロセスから適切に情報システムに伝達され、適切に利用可能となるような体制が整備されているか。
- ・ 内部統制に関する重要な情報が円滑に経営者及び組織内の適切な管理者に伝達される体制が整備されているか。
- ・ 経営者、取締役会、監査役又は監査委員会及びその他の関係者の間で、情報が適切に伝達・共有されているか。
- ・ 内部通報の仕組みなど、通常の報告経路から独立した伝達経路が利用できるように設定されているか。
- ・ 内部統制に関する企業外部からの情報を適切に利用し、経営者、取締役会、監

査役又は監査委員会に適切に伝達する仕組みとなっているか。

### モニタリング

- ・ 日常的モニタリングが、企業の業務活動に適切に組み込まれているか。
- ・ 経営者は、独立の評価の範囲と頻度を、リスクの重要性、内部統制の重要性及び日常的モニタリングの有効性に応じて適切に調整しているか。
- ・ モニタリングの実施責任者には、業務遂行を行うに足る十分な知識や能力を有する者が指名されているか。
- ・ 経営者は、モニタリングの結果を適時に受領し、適切な検討を行っているか。
- ・ 企業の内外から伝達された内部統制に関する重要な情報は適切に検討され、必要な是正措置が取られているか。
- ・ モニタリングによって得られた内部統制の不備に関する情報は、当該実施過程に係る上位の管理者並びに当該実施過程及び関連する内部統制を管理し是正措置を実施すべき地位にある者に適切に報告されているか。
- ・ 内部統制に係る重要な欠陥等に関する情報は、経営者、取締役会、監査役又は監査委員会に適切に伝達されているか。

### ITへの対応

- ・ 経営者は、ITに関する適切な戦略、計画等を定めているか。
- ・ 経営者は、内部統制を整備する際に、IT環境を適切に理解し、これを踏まえた方針を明確に示しているか。
- ・ 経営者は、信頼性のある財務報告の作成という目的の達成に対するリスクを低減するため、手作業及びITを用いた統制の利用領域について、適切に判断しているか。
- ・ ITを用いて統制活動を整備する際には、ITを利用することにより生じる新たなリスクが考慮されているか。
- ・ 経営者は、ITに係る全般統制及びITに係る業務処理統制についての方針及び手続を適切に定めているか。

## 財務報告に係る内部統制の評価・報告の流れ

### 全社的な内部統制の評価

(原則、すべての事業拠点について全社的な観点で評価)

### 決算・財務報告に係る業務プロセスの評価

(全社的な観点での評価が適切なものについては、全社的な内部統制に準じて評価)

### 決算・財務報告プロセス以外の業務プロセスの評価

#### 1. 重要な事業拠点の選定

売上高などを用いて金額の高い拠点から合算し、全体の一定割合（例えば、概ね3分の2程度）に達するまでの拠点を重要な事業拠点として選定。

※事業拠点には、本社、子会社、支社、支店の他、事業部等も含まれる。

※企業の置かれた環境や事業の特性によって、異なる指標や追加的な指標を用いることがある。

#### 2. 評価対象とする業務プロセスの識別

① 重要な事業拠点における、企業の事業目的に大きく関わる勘定科目（一般的な事業会社の場合、原則として、売上、売掛金及び棚卸資産）に至る業務プロセスは、原則として、すべて評価対象。

※当該重要な事業拠点が行う事業又は業務との関連性が低く、財務報告に対する影響の重要性が僅少である業務プロセスについては、評価対象としないことができる。

② 重要な事業拠点及びそれ以外の事業拠点において、財務報告への影響を勘案して、重要性の大きい業務プロセスについては、個別に評価対象に追加。

(例) ・リスクが大きい取引を行っている事業又は業務に係る業務プロセス  
・見積りや経営者による予測を伴う重要な勘定科目に係る業務プロセス  
・非定型・不規則な取引など虚偽記載が発生するリスクが高いものとして、特に留意すべき業務プロセス

③ 全社的な内部統制の評価結果を踏まえて、業務プロセスに係る評価の範囲、方法等を調整。

※全社的な内部統制が有効でない場合、評価範囲の拡大、評価手続の追加などの措置が必要。

※全社的な内部統制が特に有効であると判断できる場合、サンプリングの範囲を縮小するなど簡易な評価手続の選択や、重要性等を勘案し、評価範囲の一部について、複数会計期間ごとの評価が可能。

評価範囲について、必要に応じて、監査人と協議

#### 3. 評価対象とした業務プロセスの評価

① 評価対象となる業務プロセスの概要を把握、整理。

② 業務プロセスにおける虚偽記載の発生するリスクとこれを低減する統制を識別。

③ 関連文書の閲覧、質問、観察等により、内部統制の整備状況の有効性を評価。

④ 関連文書の閲覧、質問、観察、内部統制の実施記録の検証、自己点検の状況の検討等により、内部統制の運用状況の有効性を評価。

※全社的な内部統制の評価結果が良好である場合等には、サンプリングの範囲を縮小。

#### 4. 内部統制の報告

① 内部統制の不備が発見された場合、期末までに是正。

② 重要な欠陥が期末日に存在する場合には開示。

## 業務プロセスに係る内部統制の不備の検討

### 業務プロセスに係る内部統制の有効性の確認

・サンプリングにより確認(90%の信頼度を得るには、統制上の要点ごとに少なくとも25件のサンプルが必要)

※反復継続的に発生する定型的な取引等については、サンプル数の低減等が可能



### 業務プロセスに係る内部統制の不備を把握



#### ① 不備の影響が及ぶ範囲の検討

業務プロセスから発見された不備がどの勘定科目等に、どの範囲で影響を及ぼしうるかを検討

- ・ある事業拠点において、ある商品の販売プロセスで問題が起きた場合、当該販売プロセスが当該事業拠点に横断的な場合には、当該事業拠点全体の売上高に影響を及ぼす。
- ・問題となった販売プロセスが特定の商品に固有のものである場合には、当該商品の売上高だけに影響を及ぼす。
- ・他の事業拠点でも同様の販売プロセスを用いている場合には、上記の問題の影響は当該他の事業拠点の売上高にも及ぶ。



#### ② 影響の発生可能性の検討

①で検討した影響が実際に発生する可能性を検討

- ・発生確率をサンプリングの結果を用いて統計的に導き出す。
- ・それが難しい場合には、リスクの程度を発生可能性を、例えば、高、中、低により把握し、それに応じて、予め定めた比率を適用する。

※影響の発生可能性が無視できる程度に低いと判断される場合には、判定から除外



#### ③ 内部統制の不備の質的・金額的重要性の判断

①及び②を勘案して、質的重要性及び金額的重要性（例えば、連結税引前利益の概ね5%程度）を判断

※不備が複数存在する場合には、これらを合算（重複額は控除）する。

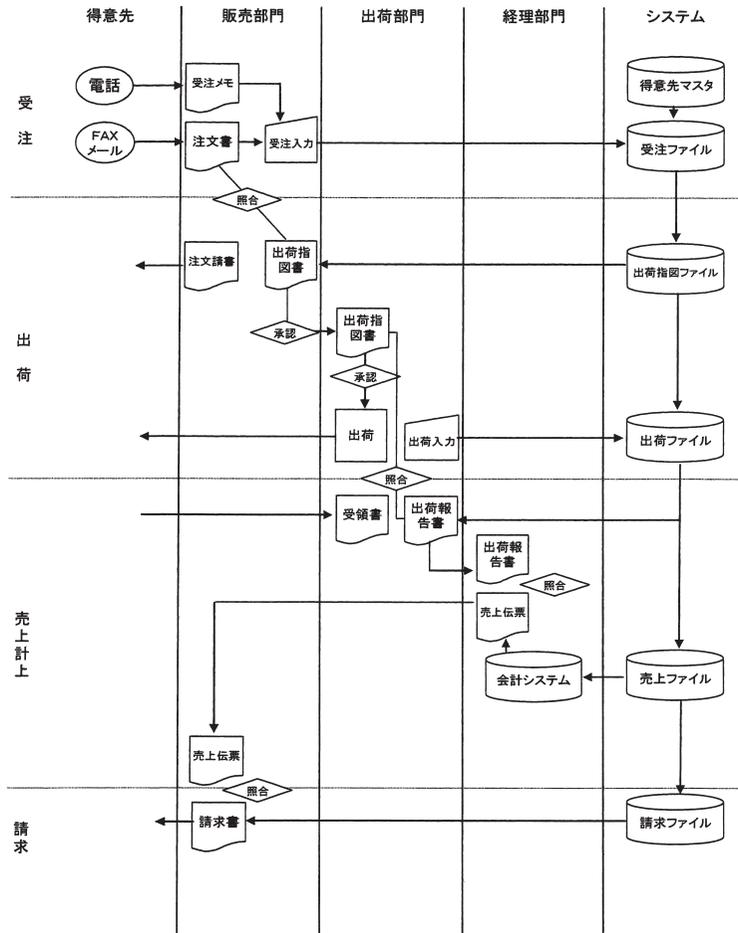


質的又は金額的重要性があると認められる場合、重要な欠陥と判断

業務プロセスに係る内部統制の把握・整理・評価に用いられる図表の例

1-1. 業務の流れ図(例)

事業Aに係る卸売販売プロセス



(注) より詳細な記述を要する場合には、表中に注記を行ったり、次頁の業務記述書(例)を別途、作成することも考えられる。¹

これらは、必要に応じて作成するとした場合の参考例であり、また、企業において別途、作成しているものがあれば、それを利用し、必要に応じそれに補足を行っていくことで足り、必ずしもこれらの様式による必要はないことに留意する。

## 1-2. 業務記述書(例)

事業Aに係る卸売販売プロセス

### 1. 受注

- (1) 電話による注文の場合は、販売担当者が受注メモを作成する。
- (2) 販売管理システムの受注入力、得意先マスタに登録されている得意先の注文のみ入力することができる。
- (3) 受注入力後、販売管理システムから出荷指図書及び注文請書が出力され、受注メモ又は注文書と照合された後、販売責任者の承認が行われる。
- (4) 出荷指図書は受注メモ又は注文書を添付して出荷部門へ回付する。

### 2. 出荷

- (1) 出荷担当者は、出荷責任者の承認を受けた後、出荷指図書に基づき商品の出荷をする。
  - ・
  - ・
  - ・

### 3. 売上計上

- (1) 出荷入力された出荷データは、売上データへ変換される。売上データは、会計システムへ転送され、売上伝票が出力される。
  - ・
  - ・
  - ・

### 4. 請求

- (1) 出力された請求書は販売担当者へ回付され、販売担当者は売上伝票と照合する。
  - ・
  - ・
  - ・

## 2. リスクと統制の対応(例)

| 業務 | リスクの内容                | 統制の内容   | 要件  |     |          |        |          | 評価 | 評価内容 |        |                       |
|----|-----------------------|---|-----|-----|----------|--------|----------|----|------|--------|-----------------------|
|    |                       |   | 実在性 | 網羅性 | 権利と義務の帰属 | 評価の妥当性 | 期間配分の適切性 |    |      | 表示の妥当性 |                       |
| 受注 | 受注入力の金額を誤る            | 注文請書、出荷指図書は、販売部門の入力担当者により注文書と照合される。全ての注文書と出荷指図書は、販売責任者の承認を受けている | ○   | ○   |          |        |          |    | ○    | -      |                       |
| 受注 | 与信限度額を超過した受注を受ける      | 受注入力は、得意先マスタに登録されている得意先からの注文のみ入力できる                             |     |     |          |        | ○        |    | ○    | -      |                       |
| ⋮  |                       |   |     |     |          |        |          |    |      |        |                       |
| 出荷 | 出荷依頼と異なる商品もしくは数量を発送する | 出荷部門の担当者により出荷指図書と商品が一致しているか確認される                                | ○   |     | ○        |        |          |    |      | △      | 不規則的な出荷に担当者が対応できなかった。 |
| 出荷 | 出荷指図書の日程どおりに商品が出荷されない | 出荷指図書の日付と出荷報告書の日付が照合される   |     |     |          |        |          | ○  | ○    | -      |                       |
| ⋮  |                       |   |     |     |          |        |          |    |      |        |                       |
| ⋮  |                       |   |     |     |          |        |          |    |      |        |                       |

## 実施基準案に関するその他の主な留意事項

### **I. 内部統制の基本的枠組み**

#### 内部統制の目的（I. 5頁）

・内部統制の4つの目的は、それぞれ固有の目的ではあるが、お互いに独立して存在するものではなく、相互に密接に関連している。

・金融商品取引法で導入された内部統制報告制度は、財務報告の信頼性を確保するための内部統制を、経営者による評価及び報告と監査人による監査を通じて構築しようとするものであり、財務報告の信頼性以外の他の目的を達成するための内部統制の整備及び運用を直接的に求めるものではない。

・しかしながら、財務報告は、組織の業務全体に係る財務情報を集約したものであり、組織の業務全体と密接不可分の関係にある。したがって、経営者が財務報告に係る内部統制を有効かつ効率的に構築しようとする場合には、目的相互間の関連性を理解した上で、内部統制を整備し、運用することが望まれる。

#### 内部統制の限界（I. 22頁）

・内部統制は、判断の誤り、不注意、複数の担当者による共謀によって有効に機能しなくなる場合がある。しかし、内部統制を整備することにより、判断の誤り、不注意によるリスクは相当程度、低減されるとともに、複数の担当者が共謀して不正を行うことは、相当程度困難なものになる。

・内部統制は、当初想定していなかった組織内外の環境の変化や非定型的な取引等には、必ずしも対応しない場合がある。しかし、例えば、当初想定していなかった環境の変化や非定型的な取引の発生しやすいプロセスに重点的に知識・経験を有する者を配置するなど、的確に内部統制を整備することによって、当初想定していなかった環境の変化や非定型的な取引に対する対応の範囲は相当程度、広げることができる。

・経営者が不当な目的のために内部統制を無視ないし無効ならしめることがある。しかし、経営者が、組織内に適切な全社的又は業務プロセスレベルに係る内部統制を構築していれば、複数の者が当該事実に関与することから、経営者によるこうした行為の実行は相当程

度、困難なものになり、結果として、経営者自らの行動にも相応の抑止的な効果をもたらすことが期待できる。

## II. 財務報告に係る内部統制の評価及び報告

### 財務報告の範囲（II. 2頁）

- ・「財務諸表」とは、連結財務諸表及び財務諸表をいう。
- ・「財務諸表の信頼性に重要な影響を及ぼす開示事項等」とは、有価証券報告書等における財務諸表以外の開示事項等で次に掲げるものをいう。
  - a. 財務諸表に記載された金額、数値、注記を要約、抜粋、分解又は利用して記載すべき開示事項  
なお、この点に係る経営者の評価は、財務諸表に記載された内容が適切に要約、抜粋、分解又は利用される体制が整備及び運用されているかについてのものであることに留意する。
  - b. 関係会社の判定、連結の範囲の決定、持分法の適用の要否、関連当事者の判定その他財務諸表の作成における判断に密接に関わる事項  
なお、この点に係る経営者の評価は、これらの事項が財務諸表作成における重要な判断に及ぼす影響の大きさを勘案して行われるものであることに留意する。

### 関連会社の取扱い（II. 5頁）

・持分法適用となる関連会社も、評価範囲を決定する際の対象に含まれる。関連会社については、子会社と同様の評価が行えないことも考えられるが、そうした場合には、全社的な内部統制を中心として、当該関連会社への質問書の送付、聞き取りあるいは当該関連会社で作成している報告等の閲覧等適切な方法により評価を行う。

### 委託業務の取扱い（II. 6頁）

・委託業務に係る内部統制についても評価の範囲に含まれる。経営者は、委託業務に係る内部統制について、当該委託会社が実施している内部統制の整備及び運用状況を把握し、

適切に評価しなければならないが、その際には、

- a. サンプリングによる検証
- b. 委託会社の評価結果の利用

のいずれかにより内部統制の有効性を評価することも考えられる。

#### 全社的な内部統制の評価（Ⅱ、12頁）

・全社的な内部統制については、原則として、すべての事業拠点について全社的な観点で評価する。

・ただし、企業集団内の子会社や事業部等に独特の歴史、慣習、組織構造等が認められ、当該会社や事業部等を対象とする内部統制を別途評価対象とすることが適切と判断される場合には、個々の子会社や事業部等のみを対象とする全社的な内部統制を評価することもある。この場合には、その評価結果を踏まえて、当該会社や事業部等に係る業務プロセスにつき、評価の範囲、方法等を調整することがありうる。

#### 内部統制の運用状況の評価の実施時期・方法（Ⅱ、17頁）

・評価時点（期末日）における内部統制の有効性を判断するには、適切な時期に運用状況の評価を実施する。運用状況の評価を期中に実施した場合、期末日までに内部統制に関する重要な変更があったときには、追加手続の実施を検討する。

・決算・財務報告プロセスに係る内部統制の運用状況の評価については、当該期において適切な決算・財務報告プロセスが確保されるよう、仮に不備があるとすれば早期に是正が図られるべきであり、また、財務諸表監査における内部統制の評価プロセスとも重なりあう部分が多いと考えられることから、期末日までに内部統制に関する重要な変更があった場合には適切な追加手続が実施されることを前提に、前年度の運用状況をベースに、早期に実施されることが効率的・効果的である。

・経営者は、内部統制の重要性、複雑さ、担当が行う判断の性質、内部統制の実施者の能力等を考慮して運用状況の評価の実施方法（サンプル件数、サンプルの対象期間等）を決定する。

・ITを利用した内部統制は一貫した処理を反復継続するため、その整備状況が有効であると評価された場合には、ITに係る全般統制の有効性を前提に、人手による内部統制よりも、例えばサンプル数を減らし、サンプルの対象期間を短くするなど、一般に運用状況の評価作業を減らすことができる。

#### 評価範囲の制約（Ⅱ．２６頁）

・経営者は、財務報告に係る内部統制の有効性を評価するに当たって、やむを得ない事情により、内部統制の一部について十分な評価手続を実施できない場合がある。

・「やむを得ない事情」とは、例えば、期末日直前に他企業を買収又は合併したこと、災害が発生したこと等の事由が生じたことにより、財務諸表を作成して取締役会の承認を受けるまでに通常要する期間内に本基準に準拠した評価手続を実施することが困難と認められる事情をいう。

・評価範囲の除外に関しては、その範囲及びその理由を内部統制報告書に記載することが必要であり、また、評価を実施できないことが財務報告の信頼性に重要な影響を及ぼす場合には、内部統制の評価結果は表明できないこととなることに留意する。

#### 内部統制に係る記録・保存（Ⅱ．２６頁）

・内部統制に係る記録の形式、方法等（Ⅱ．２６頁）については、一律に規定されるものではなく、企業の作成・使用している記録等を適宜、利用し、必要に応じそれに補足を行っていくことで足りる。

・記録の保存の範囲・方法・期間は、諸法令との関係を考慮して、企業において適切に判断されることとなるが、金融商品取引法上は、有価証券報告書及びその添付書類の縦覧期間（５年）を勘案して、それと同程度の期間、適切な範囲及び方法（磁気媒体、紙又はフィルム等）により保存することが考えられる。

### **Ⅲ．財務報告に係る内部統制の監査**

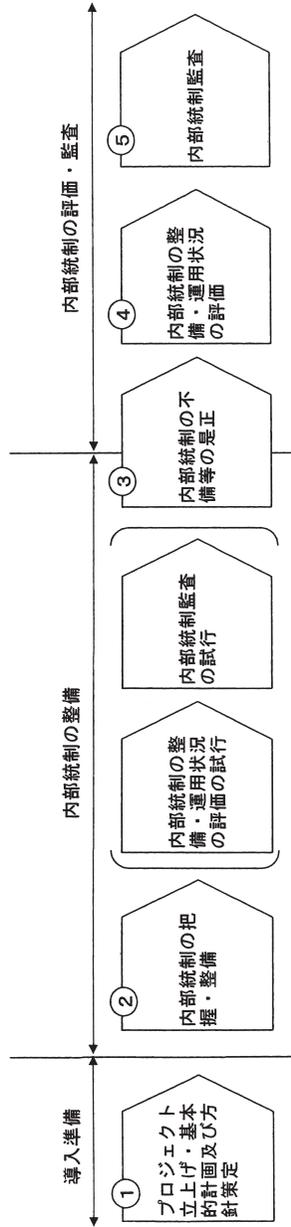
#### 内部統制監査業務と非監査証明業務の同時提供に関する制限（Ⅲ．３頁）

・監査人は、内部統制監査業務について、関係法令に規定する身分的、経済的利害関係を

有してはならず、一定の非監査証明業務との同時提供が制限される。

・しかしながら、監査人が内部統制監査の実施において内部統制の不備や重要な欠陥を発見した場合に、経営者に報告して是正を求めなければならないことはもちろんのこと、内部統制の構築等の段階においても、経営者等と必要に応じ意見交換を行い、内部統制の構築等に係る作業や決定は、監査人によってではなく、あくまで企業・経営者によって行われるとの前提の下で、有効な内部統制の構築等に向けて適切な指摘等を行うことを妨げるものではない。

## 内部統制整備等に係る手順のイメージ



- ①
  - ・構築すべき内部統制の方針・原則、範囲及び水準の決定
  - ・内部統制の構築に当たたる責任者及び全社的な管理体制の決定
  - ・内部統制の構築の手順及び日程の決定
  - ・内部統制の構築に係る人員及びその編成、教育・訓練の方法等の決定
- ②
  - ・内部統制の整備状況の把握（全社的レベル及び重要な業務プロセスレベル）
  - ・把握された内容の記録・保存
  - ・不備の是正

## 配布資料一覧

### I. 公開買付制度及び大量保有報告制度関係

- (1) 「公開買付制度及び大量保有報告制度の見直しについて」  
(平成 18 年 11 月 22 日)
- (2) 「証券取引法等の一部改正に伴う証券取引法施行令等の改正案等の概要」
- (3) 「証券取引法等の一部改正に伴う証券取引法施行令等の改正案等の概要」  
(注) パブリックコメント『証券取引法等の一部改正に伴う証券取引法施行令等の改正案』の公表について」における説明資料)
- (4) 参考資料  
(注) パブリックコメント『証券取引法等の一部改正に伴う証券取引法施行令等の改正案』の公表について」における政令(案)及び内閣府令(案)の具体的な改正内容等

### II. 内部統制報告関係

- (1) 「財務報告に係る内部統制の構築・評価・監査の概要」  
(平成 18 年 11 月)
- (2) 「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—公開草案—」  
(平成 18 年 11 月 21 日・企業会計審議会内部統制部会)
- (3) 財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準のあり方について」  
(平成 17 年 12 月 8 日・企業会計審議会内部統制部会)

証券取引法研究会メンバー

(平成 18 年 11 月 12 日現在)

|        |         |                         |
|--------|---------|-------------------------|
| 顧問     | 森本 滋    | 京都大学大学院法学研究科教授          |
| 会長     | 神田 秀樹   | 東京大学大学院法学政治学研究科教授       |
| 副会長    | 前田 雅弘   | 京都大学大学院法学研究科教授          |
| 委員     | 青木 浩子   | 千葉大学大学院専門法務研究科教授        |
| 〃      | 太田 洋    | 西村ときわ法律事務所パートナー・弁護士     |
| 〃      | 川口 恭弘   | 同志社大学大学院法学研究科教授         |
| 〃      | 神作 裕之   | 東京大学大学院法学政治学研究科教授       |
| 〃      | 黒沼 悦郎   | 早稲田大学大学院法務研究科教授         |
| 〃      | 近藤 光男   | 神戸大学大学院法学研究科教授          |
| 〃      | 戸田 暁    | 京都大学大学院法学研究科助教授         |
| 〃      | 中東 正文   | 名古屋大学大学院法学研究科教授         |
| 〃      | 中村 聡    | 森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士    |
| 〃      | 藤田 友敬   | 東京大学大学院法学政治学研究科教授       |
| 〃      | 山田 剛志   | 新潟大学大学院現代社会文化研究科助教授     |
| オブザーバー | 松尾 直彦   | 金融庁総務企画局金融商品取引法令準備室長    |
| 〃      | 永井 智亮   | 野村証券執行役                 |
| 〃      | 桑原 政宜   | 大和証券グループ本社法務部長          |
| 〃      | 神山 正文   | 日興コーディアルグループ法務部長        |
| 〃      | 浅場 達也   | みずほ証券法務室長               |
| 〃      | 伊地知 日出海 | 日本証券業協会常務執行役            |
| 〃      | 平田 公一   | 日本証券業協会常務執行役            |
| 〃      | 山内 公明   | 日本証券業協会自主規制企画部長         |
| 〃      | 若林 泰伸   | 日本証券業協会客員研究員・国学院大学法学部講師 |
| 〃      | 美濃口 真琴  | 東京証券取引所総務部法務グループリーダー    |
| 研究所    | 高橋 厚男   | 日本証券経済研究所理事長            |
| 〃      | 若林 良之助  | 日本証券経済研究所常務理事           |
| 〃      | 関 要     | 日本証券経済研究所顧問             |
| 〃      | 小林 和子   | 日本証券経済研究所主任研究員          |
| 〃      | 安田 賢治   | 日本証券経済研究所事務局次長          |

(敬称略)

# 当研究所刊行の法律関係出版物

(金額は消費税込みです)

## 企業行動の新展開と税制

A5判 220頁 2,625円 送料290円(2006年10月)

## イギリスの金融規制

A5判 273頁 2,730円 送料290円(2006年7月)

## 近年の証券規制を巡る諸問題

A5判 211頁 2,940円 送料290円(2004年11月)

## 市場改革の進展と証券規制の課題

A5判 219頁 3,045円 送料290円(2002年8月)

## 金融システム改革と証券取引制度

A5判 279頁 3,360円 送料340円(2000年6月)

## 欧米における証券取引制度の改革

A5判 253頁 3,360円 送料290円(1998年9月)

## 証券取引における自己責任原則と投資者保護

A5判 236頁 3,262円 送料290円(1996年6月)

## コーポレート・ガバナンス

—アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の研究—

A5判 291頁 4,077円 送料340円(1994年12月)

## ドイツ第四次資本市場振興法の概要

A5判 112頁 1,680円 送料210円(2005年2月)

## 外国証券関係法令集 (当研究所訳編)

### イギリス 2000年金融サービス市場法

A5判 385頁 4,515円 送料290円(2001年3月)

### ドイツ 証券取引法、取引所法、投資会社法、販売目論見書法、寄託法他

A5判 232頁 3,465円 送料290円(2002年1月)

## 証券取引法研究会研究記録 (証券取引法研究会編)

### 第1号 裁判外紛争処理制度の構築と問題点

B5判 57頁 525円 送料210円(2003年11月)

### 第2号 システム障害と損失補償問題

B5判 66頁 525円 送料210円(2004年1月)

### 第3号 会社法の大改正と証券規制への影響

B5判 69頁 525円 送料210円(2004年3月)

### 第4号 証券化の進展に伴う諸問題(倒産隔離の明確化等)

B5判 91頁 525円 送料210円(2004年6月)

税制研究会編

イギリス資本市場研究会編

証券取引法研究会編

証券取引法研究会編

証券取引法研究会編

証券取引法研究会国際部会編

証券取引法研究会国際部会編

証券取引法研究会国際部会訳編

当研究所訳編

- 第5号 EUにおける資本市場法の統合の動向—投資商品、証券業務の範囲を中心として—  
B5判 110頁 525円 送料210円(2005年7月)
- 第6号 近時の企業情報開示を巡る課題—実効性確保の観点を中心に—  
B5判 62頁 525円 送料210円(2005年7月)
- 第7号 プロ・アマ投資者の区分—金融商品・販売方法等の変化に伴うリテール規制の再編—  
B5判 82頁 525円 送料210円(2005年9月)
- 第8号 目論見書制度の改革  
B5判 112頁 525円 送料210円(2005年11月)
- 第9号 投資サービス法(仮称)について  
B5判 102頁 525円 送料210円(2005年11月)
- 第10号 委任状勧誘に関する実務上の諸問題—委任状争奪戦(proxy fight)の文脈を中心に—  
B5判 102頁 525円 送料210円(2005年11月)
- 第11号 集団投資スキームに関する規制について—組合型ファンドを中心に—  
B5判 102頁 525円 送料210円(2005年12月)
- 第12号 証券仲介業  
B5判 65頁 525円 送料210円(2006年3月)
- 第13号 敵対的買収に関する法規制  
B5判 105頁 525円 送料210円(2006年5月)
- 第14号 証券アナリスト規制と強制情報開示・不公正取引規制  
B5判 66頁 525円 送料210円(2006年6月)
- 第15号 「新会社法のもとでの株式買取請求権制度」  
B5判 73頁 525円 送料210円(2006年8月)

購入を希望される方は、一般書店または当研究所までお申し込み下さい。  
当研究所の出版物案内はホームページ <http://www.jsri.or.jp/>にてご覧いただけます。

証券取引法研究会研究記録 第16号

証券取引法改正に係る政令等について

(TOB、大量保有報告関係、内部統制報告関係)

平成18年12月25日

定価(本体500円+税)

編者 証券取引法研究会  
発行者 財団法人 日本証券経済研究所  
東京都中央区日本橋茅場町1-5-8  
東京証券会館内 〒103-0025  
電話 03(3669)0737 代表  
URL: <http://www.jsri.or.jp>

ISBN4-89032-632-4