

## 証券取引所とガバナンス関連情報の開示

若園智明

### 一、はじめに

近年の頻発する企業不祥事は、企業と、株主を含めた利害関係者との信頼関係の脆さを露呈させ、また、長期に渡った企業業績の低迷は、投資家に株主価値の最大化を目的とした企業経営の重要性を強く認識させている。わが国でも、コーポレート・ガバナンス（企業統治）の重要性はかつてないほど高まっている。コーポレート・ガバナンス・システムにとって、公開される情報が重要

であり、その価値は、公開される情報の質と開示方法の効率性に依存していると言っても過言ではない。このようなガバナンス関連情報の公開に関して、証券取引の場を提供する証券取引所が果たす役割は大きい<sup>(1)</sup>。特にわが国の金融システムは、市場の規律と競争を重視した市場型のシステムへと移行しつつある。このようなシステムでは、証券の発行体である企業の評価は公開情報がベースとなる。情報の公開と伝達に関して、証券取引所が提供する仕組みは更に重要となる。

本稿の目的は、ガバナンス関連情報の公開制度

を整理し、証券取引所が果たす役割を検討することにある。対象となる証券取引所は、わが国で代表的な東京証券取引所（以下、東証）とする。開示制度として、法定開示と取引所規則による開示をそれぞれ概観した後、二〇〇四年三月に東証が公表した「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」について述べる。同様の原則は、諸外国の証券取引所で上場規則として採用され、コーポレート・ガバナンスの普及に貢献している。更に、東証原則の基礎となったOECD原則との比較を行う。

## 二、ガバナンス関連情報の開示に関する諸制度

わが国の企業情報の開示制度は、法定開示と取引所規則による開示の二つに分類される。法定開

示は法定拘束力を持ち正確性に優れている点が特徴である。証券取引法を根拠とする取引所規則による開示は、速報性があり、市場の実態に合わせ微調整が可能な柔軟性が特徴となる。本来、両制度は互いに補完的な関係であると言えよう。

(1) 法定開示制度によるガバナンス関連情報の開示

法定開示としては、証券取引法による開示と、商法による開示の二つが挙げられる。証取法は、有価証券流通の円滑化と公正な価格形成の維持を目的に、定期的な情報開示と株価に影響を与える情報の適時開示を義務付けている。従って、情報開示の目的は株主を含む投資家に対して適切な投資判断材料の提供である。これに対して商法は、企業の健全性確保と経営の効率性の促進を求めており、その目的は企業の統治システムを含む内部

統制システムの状態の報告である。

(a) 証券取引法によるガバナンス関連情報の開示

証取法は一般の投資家を対象とし、投資判断に必要な企業情報の提供を目的として、証券の発行企業の内容に関する情報開示を規定している。ガバナンス関連情報の開示は、有価証券届出書による発行開示と有価証券報告書による継続開示によって行われている。

効率的で競争力があり、投資家の信頼を得られる市場構築を理念として、二〇〇二年一二月に金融審議会金融分科会第一部会報告「証券市場の改革促進」が公表された。この「証券市場の改革促進」では、企業の自主的な判断に基づきながら、ガバナンス関連情報を広範かつ具体的に開示する重要性を指摘し、有価証券報告書等において「ガバナンス関連情報」、「リスク情報」、「経営者によ

る財務・経営成績の分析」の開示を充実させる旨の提言が行われた。この「証券市場の改革促進」を踏まえ、情報開示制度の整備を目的として、証取法施行令（改正政令第一一六号）および内閣府令（改正府令第二八号）が改正されている。

二〇〇三年三月の改正政令および改正府令によって、有価証券報告書等の「企業情報」において、ガバナンス関連情報の開示が新たに求められた点が注目される。この改正に伴い、有価証券報告書の「提出会社の状況」に「コーポレート・ガバナンスの状況」項目が新設され、提出企業によるコーポレート・ガバナンスに関する記載が二〇〇四年三月期から要求されている。その内容の例示として、①会社の機関の内容、②内部統制システム整備の状況、③リスク管理体制整備の状況、④役員報酬（社内取締役と社外取締役を区分）の内容、⑤監査報酬の内容（監査契約に基づく監査

証明に係る報酬とそれ以外の報酬を区分)、が挙げられている。<sup>②</sup>

証取法が規定する情報開示は法定開示ゆえの正確性を持つが、代表的である有価証券報告書による開示は、株主総会終了後に公開される情報であり、速報性に欠け、株主総会での株主権行使の基盤とはならない。投資家が投資判断の基準とする情報としては不備な点が多い。また、基本的な情報に留まっている。

(b) 商法による統治システムの規定

証券の発行企業が株式会社である場合、証取法とは別に、商法の株式会社規定によって、直接の利害関係者である株主や債権者を対象とした企業内容の開示が規定されている。コーポレート・ガバナンスを視点として、わが国で近年行われた商法改正のポイントを挙げると、①伝統的な監査役制度の充実、②米国型の統治システムを導入可能

とし企業の選択幅を拡充、の二点が挙げられる。

二〇〇一年一二月に実施された改正では、監査役の独立性とその機能の強化が注目された。特に大会社（みなし大会社を含む）においては、監査役の半数以上を社外監査役とすることで取締役に対する独立性が強化されており、監査役制度の下で経営のチェック機能の強化が計られている。更に、直近の改正である二〇〇二年五月改正では、伝統的な監査役制度に加えて、委員会等設置会社が新たな制度として導入され、米国型の統治システムを選択することが可能となった。<sup>③</sup>この改正は、企業が任意に統治システムを選択することが可能となったことを意味する。これはすなわち、企業に対して自主的なコーポレート・ガバナンスの導入を迫っているとも言えよう。また、委員会等設置会社へ移行した場合、設置される監査委員会、指名委員会、報酬委員会の構成は、過半数が

社外取締役であることが求められる。伝統的な監査役制度との違いを挙げるならば、監査機能がより強固（監査委員会が執行役の解任に関わることが出来る）である点と、報酬委員会によって、執行役と取締役の報酬決定の基準となる方針の開示が義務付けられ、情報開示に踏み込んでいる点である。特に後者は、個別の報酬自体が対象ではないものの、報酬決定過程を開示するによつて透明性を向上させている。このように現在のわが国商法では、主に企業の統治システムを対象に、ガバナンス関連情報の開示を企業に求めている。

(2) 取引所規則によるガバナンス関連情報の開示  
法定開示は法定拘束力を持ち正確性に優れているが、速報性や柔軟性に問題があり、開示内容は基本的項目に限られている。この点を補完すべく、証取法を根拠に、証券取引所が執行する取引

所規則によつて、ガバナンス関連情報の開示が義務付けられている。

東証は上場管理制度の一つとして、取引所規則である「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則」（以下適時開示規則）を定め、投資家の投資判断に影響を与える企業情報の適時かつ適切な開示を企業に求めている。適時開示規則から、ガバナンス関連情報の開示として「四半期業績開示」と「コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方及びその施策の実施状況」を以下で挙げ、それぞれの概要を述べる。

(a) 四半期業績概要の開示

東証は、二〇〇二年六月に公表した「四半期財務情報の開示に関するアクション・プログラム」を経て、「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則」の規定を改正し、二〇〇四年四月一日より開始する事業年度より、一定の

経過措置を講じながら、連結ベースの四半期財務情報開示を義務化している。開示資料への記載には、①当該上場企業が所屬する企業集団の売上高等、②売上高等に係る補足説明、③会計処理方法が最近連結会計年度における認識方法と相違する場合、その旨および内容、④当該上場企業が所屬する企業集団の財政状態および経営成績に重要な影響を及ぼす事項、の四項目を必要最低限として挙げ、更に各企業が自発的に開示項目を追加することが期待されている。

四半期業績概要の開示自体は財務情報に関するものであり、コーポレート・ガバナンスを直接に規定するわけではない。適正かつ適時な情報を市場へより多く供給することによって投資家の投資判断の充実に貢献し、市場の価格形成機能を高めることが主たる目的である。しかしながら、投資家に対して情報公開の頻度を高めることは、経営

者と株主の間に存在するエイジェンシー問題を軽減させ、企業経営の効率化につながる。この意味で、四半期業績概要の開示が企業のコーポレート・ガバナンスに与える貢献は重要である。<sup>(4)</sup>

(b) コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方及びその施策の実施状況

東証の、ガバナンス関連情報開示に関する取組みとしては、一九九九年三月に実施した、上場企業に対するコーポレート・ガバナンスへの取組み状況や今後の計画等についての開示の要請が挙げられる。企業が具体的な施策を実行・計画している場合、決算短信において、その内容、目的、期待される効果の記載を求めている。更に、二〇〇一年九月にも、上場企業に対してコーポレート・ガバナンスへの取組みの実施と進捗状況を、決算短信に記載することを要請している。

これらの取組みを経て、東証は、二〇〇三年三

月一日以降に終了する事業年度より、適時開示規則に基づいてコーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方と施策の実施状況に関する情報を決算短信上で公開することを義務化している。これは、①保有株式の利回りを重視する投資家（機関投資家・外国人投資家）の増加、②商法の改正によつて、企業が独自にコーポレート・ガバナンスの形態を選択することが可能、③米国の企業不祥事等による、コーポレート・ガバナンスに関する議論が内外で高まっている、等に対応し、投資情報として企業のガバナンス関連情報を投資家に発信する必要に対応したものである。<sup>5)</sup>

その主要な内容は、①コーポレート・ガバナンスの基本的な方針と目的など、②経営上の意思決定、執行及び監督に関わる経営管理組織その他のコーポレート・ガバナンス体制の状況、③当該企業と社外取締役および社外監査役との人的関係、

資本的関係等利害関係の概要、④最近一年間のコーポレート・ガバナンス充実に向けての取組み、である。取締役の選任、その報酬、経営監視、コンプライアンス、監査報酬等は①の基本方針に含まれている。上場企業にとつて開示自体は義務であるが、指定される内容は基本的な情報に留められている。企業各自の工夫が認められた自由度の高い開示と言えよう。

法定開示と比較して、東証の適時開示規則による情報開示の利点は速報性で優れている点であり、より投資家の求める情報に柔軟に対処可能な点である。要求される開示の内容を比較すると、法定開示の内容と比べ、適時開示規則による開示はより詳細である。法定開示と適時開示規則が補完関係を持ち、それぞれの役割がうまく分担されるならば、投資家に向けた情報開示制度の効率性が向上する利点がある。<sup>6)</sup> しかしながら、法定開示

による情報との重複部分も多く、また、実際に決算短信で企業が公開しているガバナンス関連情報は、内容に統一性が無く、量も不十分なものが多い。

### 三、証券取引所とコーポレート・ガバナンス原則

諸外国の証券取引所では、ガバナンス原則を上場規則として採用し、ガバナンス原則を基準として、企業に積極的なガバナンス関連情報の開示を義務付けているケースが見受けられる<sup>(7)</sup>。これらのケースでは、証券取引所がコーポレート・ガバナンス推進の中心的役割を担っていると言える。企業のガバナンス構造を株主に提示し、構造の透明性を確保することは、株主の長期的投資の実現に役立つと思われる。

東証は、新たにコーポレート・ガバナンス充実への取組みの一環として、二〇〇四年三月に「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」(以下東証原則)を公表した<sup>(8)</sup>。東証原則の主要部分は、国際的な標準と位置付けられ、明文化されたコーポレート・ガバナンスの指針として代表的な「OECD Principal of Corporate Governance」(以下OECD原則)(一九九九年五月公表)と、OECDに対する民間諮問委員会報告書の主要な部分と共通する概念に立脚している。また、東証原則の各項目もOECD原則の構成に準拠して整理されている。

以下で、東証原則と、ベースとなった一九九九年版OECD原則とを比較する。更に二〇〇四年四月に公表された改訂版OECD原則の内容を用いて、これからの東証原則の方向性を検討しよう。

表1 東証「上場企業コーポレート・ガバナンス原則」の概要

<p>1. 株主の権利（株主の権利の保護） 上場会社のコーポレート・ガバナンスには、株主の権利を保護することが期待されている。</p> <p>① 株主の基本的な権利の尊重 ② 既存株主の権利の侵害への配慮</p>
<p>2. 株主の平等性 上場会社のコーポレート・ガバナンスには、少数株主や外国人株主を含めて株主を平等に扱うことが期待されている。</p> <p>① 体制の整備 ② 株主への情報開示：会社関係者が行った会社・株主利益に反する取引 ③ 特定の株主への特別な利益等の提供の禁止</p>
<p>3. コーポレート・ガバナンスにおけるステーク・ホルダーとの関係 上場会社のコーポレート・ガバナンスには、企業とステークホルダーの円滑な関係の構築を通じて企業価値や雇用の創造、さらに健全な企業経営の維持を促すことが期待されている。</p> <p>① 企業風土の熟成・社内体制の整備 ② 適時適切な情報の提供と社内体制の整備</p>
<p>4. 情報開示と透明性 上場会社のコーポレート・ガバナンスには、会社の財務状況、業績、所有状況やガバナンスを含むすべての重要事項についての適時適切な情報開示を保証することが期待されている。</p> <p>① 定量的情報に加え、定性的情報の充実（株主が会社の経営実態を適切に把握するため） ② 株主が公平かつ容易に情報へアクセスする機会の確保 ③ 社内体制の整備：開示の適正性・迅速性の確保</p>
<p>5. 取締役会・監査役(会)等の役割 上場会社のコーポレート・ガバナンスには、取締役会・監査役(会)等による経営の監督を充実させ、取締役会・監査役(会)等の株主に対するアカウンタビリティが確保されることが期待されている。</p> <p>① 取締役会・監査役(会)等による経営のモニタリング ② 経営者の動機付け：経営者と会社の利害の一致 ③ 取締役相互の監視体制の整備</p>

(出所) 東京証券取引所「上場企業コーポレート・ガバナンス原則」

(1) 東京証券取引所「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」

東証は、更なるコーポレート・ガバナンスの普及促進を目的に、二〇〇二年一月に設置した「上場会社コーポレート・ガバナンス委員会」における議論を経て、二〇〇四年三月に東証原則を公表した<sup>(9)</sup>。東証原則の概要を表1で、東証原則のベースとなった一九九九年版OECD原則の概要を表2でまとめている。両原則の項目は似通っているが、細部はかなりの差異が見られる。以下で項目別に比較し、要点を挙げてみよう。

(a) 株主の権利および、株主の平等性

東証原則が株主の権利や平等性に関して、環境の整備や情報公開の充実など抽象的な表現に留めているのに対し、OECD原則は、株主の一般的な権利の具体例や、株主に与えられるべき情報の具体例などを挙げている。更にOECD原則で

証券取引所とガバナンス関連情報の開示

表2 1999年版 OECD 原則の概要

1. 株主の権利 コーポレート・ガバナンスの枠組みは、株主の権利を保護するものでなければならない。
2. 株主の平等性 コーポレート・ガバナンスの枠組みは、少数株主や外国人が平等に扱われることを保障すべきである。すべての株主は、株主権利の侵害に対して実効的な救済措置を得られる機会を持つべきである。
3. コーポレート・ガバナンスにおけるステーク・ホルダーの役割 コーポレート・ガバナンスの枠組みは、法律に定められたステーク・ホルダーの権利を認め、企業とステーク・ホルダーの積極的な協力を通じて企業価値や雇用の創造、さらに財政的に健全な企業であることの維持を促すものでなければならない。
4. 情報開示と透明性 コーポレート・ガバナンスの枠組みは、企業の財務状況、業績、所有状況やガバナンスを含むすべての重要事項について、正確な情報開示（ディスクロージャー）が適時に行われることを保障すべきである。
5. 取締役会の責任 コーポレート・ガバナンスの枠組みは、取締役会による企業の戦略責任や経営の監視とともに、企業や株主に対する取締役会の説明責任が確保されるようになっていなければならない。

（出所） 福田（2002）、表1を援用

は、取締役や経営者に対して、企業に影響を与えるような取引等で得た利益に関する情報の開示要求について述べている。

(b) コーポレート・ガバナンスにおける利害関係者（ステーク・ホルダー）との関係

東証原則では、利害関係者との円滑な関係の構築と、利害関係者への利害関係者に関する情報の提供について述べている。これに対してOECD原則では、利害関係者の参加によって業績が向上するシステムに言及し、コーポレート・ガバナンスに利害関係者が参加する場合には、利害関係者による適切な情報の入手可能性についても述べている。

(c) 情報開示と透明性

OECD原則は情報開示を含むべき重要情報を具体的に挙げている。特に、取締役および主要な経営陣とその報酬、従業員と他の利害関係者に関

わる重要事項を開示対象情報として挙げている。

これに対して、東証原則では、経営実態の把握を目的とした定性情報開示の充実を述べているのみである。OECD原則では更に、年次監査を受け持つ監査人の独立性についても言及している。

(d) 取締役会・監査役(会)の役割

東証原則の記載は、取締役会・監査役(会)に対して、客観的な判断を下すのに適した体制、経営の監督に責任をもつて臨む体制の整備、合理的な判断を下すのに必要な体制の整備、など抽象的な表現に留まっている。これに対して、OECD原則では、取締役会の遂行すべき重要項目を挙げている。中でも、主要な経営陣の選任、報酬、交代だけでなく、後継者計画までも取締役会が監督すべき項目として挙げている。また、企業の業務に客観的判断を下すため、取締役の経営陣からの独立性を重視している。更に、利害対立の可能性

がある業務について客観的な判断を下すため、十分な数の非執行取締役の選任を求めている。

このように、東証原則とOECD原則は基本的な概念を共通とするものの、細部においてはかなりの差異があると言えよう。東証原則は、すべての項目において具体的な記述を避けているだけでなく、取締役や外部監査人の独立性など、主要な証券取引所の上場規則に含まれている重要な項目が欠けている。委員会最終報告の合意事項で述べられているように、関係者の間の共通する認識の基盤として、東証原則を位置付けることは可能である。しかしながら同報告の提言にある、①コーポレート・ガバナンスに関する啓発、②ガバナンス関連情報の開示などを通じた上場会社のアカウンタビリティの向上、③市場の評価を通じてコーポレート・ガバナンスの充実、を実現するために必要な具体的ビジョンが東証原則には見ら

れない。

(2) 二〇〇四年版OECD原則の主要な改訂点

一九九九年版OECD原則は、OECD加盟国向けに留まらず、企業統治の国際的な基準として捉えられた。しかしながら、二〇〇一年の米国エネルギー・商社エンロン、二〇〇二年の米国大手通信事業者ワールドコムなどに代表される、企業経営の信頼を根幹から揺るがす不祥事が世界中で発生したことにより、欧米を中心として、コーポレート・ガバナンスのあり方が再度見直された。二〇〇四年版OECD原則は、一九九九年版原則を土台に、株主の権利、取締役報酬に対する株主の監視、企業経営の透明性向上と情報開示の徹底、企業の株主に対する説明責任の強化などに関して、一九九九年版原則よりも更に一歩踏み込んだコーポレート・ガバナンスの指針となつてい

る。以下で、今回の主要な追加点を挙げる。<sup>40)</sup>

(a) 株主の諸権利と主要な所有権の機能（株主の権利）

以下の四つの項目が新たに追加されている。①取締役会の選考や選任に、株主の参加が促進されるべき。取締役や、主要な経営陣に対する報酬方針に、株主の意見が反映されるべき。取締役や従業員への報酬制度において、株式が関連する部分は、株主の承認に従うべき。（C-3項）②機関投資家（受託者）は、議決権の行使を決定する手順を含め、コーポレート・ガバナンスと議決権に関する総合的な方針を公開すべき。（F-1項）③機関投資家（受託者）は、彼らの投資に関する主要な所有権の行使に影響するかもしれない重要な利益相反を、どのように処理しているのか開示すべき。（F-2項）④株主（含む、機関投資家）は、基本的な株主の権利に関する問題について、

乱用防止の例外を条件として、互いに協議することが認められるべき。(G項)

(b) 株主の公平な扱い

以下の二つの項目が新たに追加されている。①  
少数株主は、直接的もしくは間接的に株主の行動を支配、または、その意図がある行為から保護されるべきであり、有効な補償手段を持つべき。(A-2項) ② 国際投票に対する妨害は除外されなければならない。(A-4項)

これら二つの追加項目の他に、C項において、取締役と主要な経営陣が企業に影響を与える取引上の利益や問題に関して、取締役会への開示が要求されているが、二〇〇四年版原則では新たに、そのような行為が直接的、間接的、第三機関の代わりであるに関わらず、開示が要求されることが追加されている。

(c) コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダーの役割

以下の二つの項目が新たに追加されている。①  
個々の従業員と彼らを代表する団体を含んで、ステークホルダーは不法行為や非倫理的な活動について、取締役会と自由に連絡が可能であるべきであり、彼らの権利は、この活動によって不利益を被るべきではない。(E項) ② コーポレート・ガバナンスの枠組みは、有効で効果的な破産の枠組みと有効な債権者権利の執行によって補完されるべき。(F項)

二〇〇四年版原則では、ステークホルダーの権利に言及している他、CSR (企業の社会的責任) への違反に関して、内部告発者の保護が新たに追加されている。

(d) 情報開示と透明性

以下の四つの項目が新たに追加されている。①

新たな公開対象として、関連する団体との取引を

加える。(A―5項) ②外部(独立) 監査人は株

主に對して説明可能でなければならぬ。監査行

為において、専門的な監査を実行する義務を企業

に對して負わなければならない。(D項) ③コー

ポレート・ガバナンスの枠組みは、投資家の決定

に關連する、アナリスト、ブローカー、格付け機

関、その他による分析や助言について、その誠実

さを失わせるかもしれない重大な利益相反から隔

離されていることを揭示し、また、促進する効果

的なアプローチによって補完されなければならない

い。(F項)

この他A―4項で、取締役に關する情報とし

て、適性、選任の過程、他社の取締役の兼任状

況、取締役としての独立性を公開対象に追加して

いる。

(e) 取締役の責任

以下の一つの項目が追加されている。①取締役

会において委員会が設置された場合、権限、構

成、活動手順は、取締役会によって明確に定義お

よび公開されなければならない。(E―2項)

この他、C項で取締役会に高い倫理的な規範の

適用を求める文言が追加されている。また、E項

では、有力株主と企業に影響を与える特別な立場

にいる他者からも、取締役は独立した存在である

必要性を追加している。

(3) 東証原則の方向性

コーポレート・ガバナンスに普遍的なモデルは

存在しない。証券取引所が揭示するガバナンス原

則においても同様であり、必ずしも東証原則の内

容が、OECD原則など同一である必要は無

い。しかしながら、諸外国の証券取引所でガバ

ンス原則が上場規則として採用されるなど明確な指針として扱われているのに対し、東証原則は取引所規則である適時開示規則との関係も明確にされていないなど、その位置づけ自体が不明瞭であるのは問題である。証券取引所がガバナンス関連情報に関与していくうえで、喫緊の課題である。

近い将来、東証が東証原則の役割を明確にし、東証原則をもってガバナンス関連情報開示の指針とするならば、今後の東証原則に含まれるべき項目は多い。基本的概念を共通とする一九九九年版OECD原則と比較して、東証原則に欠けている主な点をまとめると、①株主権利、情報開示対象、取締役会の役割に関する具体的な項目の提示、②企業業績の向上と関連した利害関係者の参加システム、③取締役や主要経営人の報酬開示、④取締役や外部監査人の独立性の確保、が挙げら

れる。更に、二〇〇四年版OECD原則の主要な改訂点からは、①株主の権利の更なる強化、②機関投資家（受託者）に対する情報開示要求、③取締役および外部監査人への更なる独立性の要求、④取締役および外部監査人の責任の明示、が挙げられる。これらは東証原則においても検討に値する項目である。

#### 四、むすび

米国民間調査機関である Governance Metrics International (GMI) は、国別のコーポレート・ガバナンスの格付けを定期的に公表している。二〇〇四年二月公開のランキングで、わが国は二〇〇三年七月に続き、評価対象国で最下位であった。評価基準や方法に疑問が残るが、わが国のコーポレート・ガバナンスの普及が遅れているこ

とは否めないだろう。<sup>(1)</sup>これはすなわち、わが国でガバナンス関連情報の開示制度が不十分であることを意味する。

証取法や商法による法定開示は基礎的な制度であり、より実践的なのは証券取引所が提供する制度である。これまで、わが国の代表的な証券取引所である東証の制度を概観したが、既存の取引所規則による開示には、質と量の両面で更なる見直しが求められよう。その鍵を握るのは、ガバナンス原則であることは間違いない。証券取引所が提供するガバナンス関連情報の開示制度として、OECD原則と同等の水準のガバナンス原則が正式に採用され、厳格に実行されることは、わが国でのコーポレート・ガバナンスの普及を大いに促進するだけでなく、投資家の保護、市場における企業の適正な評価、証券取引所自身の国際競争力の維持にとっても不可欠である。ガバナンス原則の

位置づけを明確にし、国際的な基準の下での再検討は、わが国証券取引所に与えられた喫緊の課題である。

(注)

- (1) 株式会社店頭市場を開設する日本証券業協会にも同様な役割が期待される。日証協では、二〇〇三年二月より四半期業績の概要等に関する適時開示を規制化している。
- (2) 二〇〇四年八月一九日の日経新聞によると、役員報酬と監査報酬の開示について、主要企業の一三%が有価証券報告書に記載していない。
- (3) 委員会等設置会社システムにおいて、米国の監査委員会とは自ら監査を実施しないのに対し、日本の監査委員会は自ら監査を実施する権限を有する。異島(二〇〇四)によれば、日本の監査委員会は従来の監査役制度の機能を踏襲した制度であると言える。
- (4) 首藤(2003a)は、四半期開示の導入による、投資家の投資視野の短期化、市場のボラティリティの増加、企業経営が短期志向を強める、等のデメリットにも言及している。
- (5) 下村(2003) pp.44-45。
- (6) 首藤(2003a) pp.24。

(7) 例えば、ニューヨーク証券取引所は上場基準としてミニマム・スタンダードを定め、上場企業に遵守を求めている。これに対してロンドン証券取引所は、上場基準として最善行動規範を採用し、上場企業に対して応諾が釈明を求めている。

(8) <http://www.fse.or.jp/listing/cg/principles/index.html>

(9) 東証は委員会設置以前から、国内上場会社を対象に複数回のアンケート調査を行っている。このアンケート調査の内容については小林 (2004) が詳しい。

(10) <http://www.oecd.org/>

(11) <http://www.gmiratings.com/>

(参考文献)

異島須賀子 (二〇〇四) 「コーポレート・ガバナンスにおける監査：独米日の比較」『九州情報大学研究論集』第六巻第一号、pp.43-58.

川村正幸 (二〇〇一) 「改正商法によるコーポレート・ガバナンス改革」『企業会計』Vol.54, No.3, pp.18-32.

企業法学会 (二〇〇三) 『企業法学』商事法務.

小林和子 (二〇〇四) 「市場とコーポレート・ガバナンス」『証券レビュー』第四四巻第四号、pp.86-99.

下村昌作 (二〇〇三) 「四半期業績の概況、コーポレート・ガ

バナンスに関する開示制度」『商事法務』No.1655, pp.38-47.

首藤恵 (二〇〇三a) 「四半期開示の意義と課題」『企業会計』Vol.55, No.6, pp.18-24.

首藤恵 (二〇〇三b) 「四半期情報開示と資本市場」『証券レビュー』第四三巻第一号、pp.1-34.

谷口義幸 (二〇〇三) 「ディスクロージャー制度の整備に伴う証券取引法施行令等の改正の概要(上)」『商事法務』No.1662, pp.47-63.

富田英揮 (二〇〇四) 「情報開示制度と投資家保護」『詳説：現代日本の証券市場』第一五章、(財)日本証券経済研究所.

平田光弘 (二〇〇一) 「OECDのコーポレート・ガバナンス原則：デジタル・スタンダード」『経営研究所論集』第一四号、pp.277-292.

福田徹 (二〇〇一) 「コーポレート・ガバナンスのフレームワーク」『証券レビュー』第四三巻第五号、pp.32-43.

(わかその ちあき・当研究所研究員)