

内部統制と情報開示

平塚知幸



長井美保



CONTENTS

日本における「内部統制」の意義
企業価値向上と内部統制に関する情報開示
SOX法を契機に問われ始めた内部統制の運用状況開示
内部統制に関する情報開示・評価の今後

要約

- 1 エンロン事件などを背景に、投資家保護や証券市場の信頼性確保を目的とする企業の内部統制の充実が求められるようになった。多大な費用と時間をかけて構築した内部統制の仕組みを企業価値の向上に結びつけるため、企業は内部統制についての開示を積極的に行い、投資家にアピールすべきである。
- 2 企業の開示情報は財務情報、非財務情報に分けられ、その両方により企業価値が形成される。内部統制に関する情報は非財務情報に分類されるが、その情報開示は静的なものにとどまっている。今後は、経営者の意欲や、活動の有効性が評価できるような、より継続的、動的な情報開示が求められる。
- 3 内部統制活動の有効性を評価できる開示情報の例として、2点をあげる。1つ目は、内部統制の改善を担う組織体制の開示、2つ目は、内部統制の改善計画の開示である。これらは経営者の内部統制改善への取り組み姿勢、改善状況を投資家に端的に伝えられる例である。
- 4 今後、日本版SOX法対応を超えて、ERM（エンタープライズ・リスクマネジメント）体制の構築など内部統制の高度化を目指す企業は増加しよう。これら先進企業が、内部統制に関する積極的な情報開示を行うべきである。また、格付け機関など第三者評価機関や監督官庁の役割も重要である。内部統制に関する開示情報が市場で評価されることは、経営者、投資家双方の利益につながる。

日本における「内部統制」の意義

1 内部統制の定義と目的

近年、企業の「内部統制」に関する議論がかまびすしい。その背景の1つに、いわゆる新会社法（商法の一部改正により「会社法」が商法から独立。本年5月施行予定）に「内部統制システムの構築に関する規定」が盛り込まれたことがある（図1）。

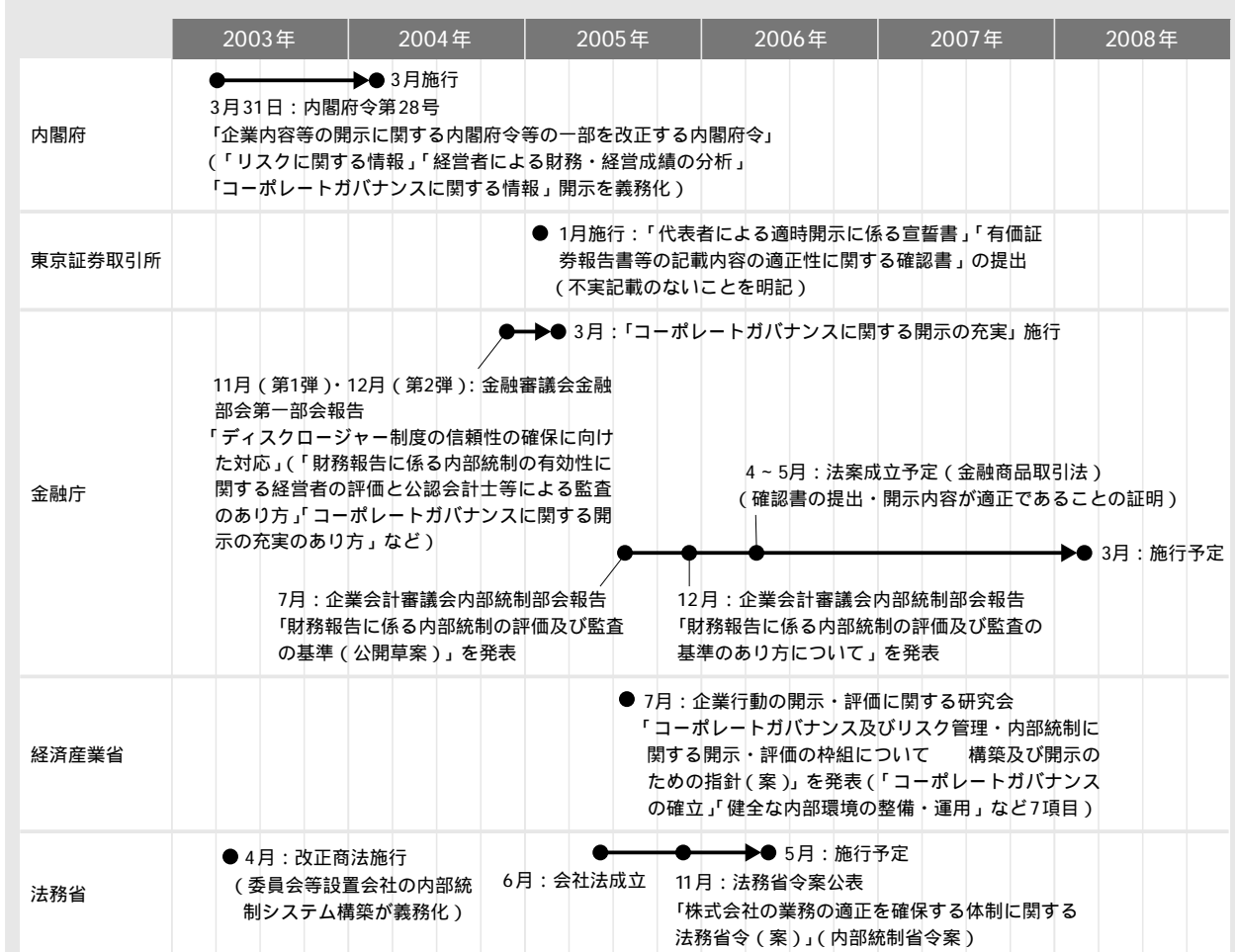
またアメリカでは、エンロン事件で大きく揺らいだ資本市場の信頼回復を目的に、企業内の内部統制の確立を義務づけた企業改革法

（サーベンス・オクスリー法、略称SOX法）が2002年7月に制定された。この日本版といえる条項を含む「金融商品取引法」（以下、日本版SOX法）の適用が、早ければ2008年3月期に控えており、対策が急務となりつつあることも背景としてあげられよう。

この金融商品取引法は「投資サービス法」として検討されていたが、証券取引法などを吸収し、日本企業の内部統制に関する根拠法規となる見込みのものである。

ところで、SOX法に規定される「内部統制」はアメリカのCOSO（トレッドウェイ委員会組織委員会）の枠組みに則っているが、

図1 コーポレートガバナンス、内部統制の開示の法制化に関する動き



注）法案成立・施行予定は2006年2月現在のものであり、変更される可能性もある

そこでは「内部統制」を「『業務の有効性と効率性』『財務報告の信頼性』『関連法規の遵守』の3つの範疇に分けられる目的の達成に関して合理的な保証を提供することを意図した、事業体の取締役会、経営者その他の構成員によって遂行されるプロセス」と定義している。この中でも、SOX法が特に第2の目的である「財務報告の信頼性」確保に重点を置いていることは明白であろう。

一方、日本企業の内部統制に関連する法体系は、図1のようになる見込みである。日本では、金融商品取引法が主として投資家保護の観点から内部統制を規定し、新会社法が内部統制に関する取締役の責任の明確化に、より力点を置いている。

つまり、日本版SOX法で規定される内部統制は、図2でいえば、アメリカのSOX法に近い「財務報告の信頼性」確保に関する部分を主としてカバーするのにに対し、新会社法でいう「内部統制」は、単に「財務報告の信

頼性」確保にとどまらず、より幅広い企業のリスク全般に関する内部統制を取り扱っている。新会社法による「内部統制」は、経営者から見れば、企業のリスクを総合的に取り扱うERM（エンタープライズ・リスクマネジメント）的な視点を含むものといえる。

アメリカのSOX法は、企業会計不正事件による市場混乱という非常事態を受け、「財務報告の信頼性向上」に主眼を置いて、いささか拙速に制定されたきらいがある。その結果、企業経営者はまずSOX法が要求する業務プロセスの文書化などの形式的な対応を急がざるを得ず、情報開示の仕組みづくりではやや対応が遅れている感がある。

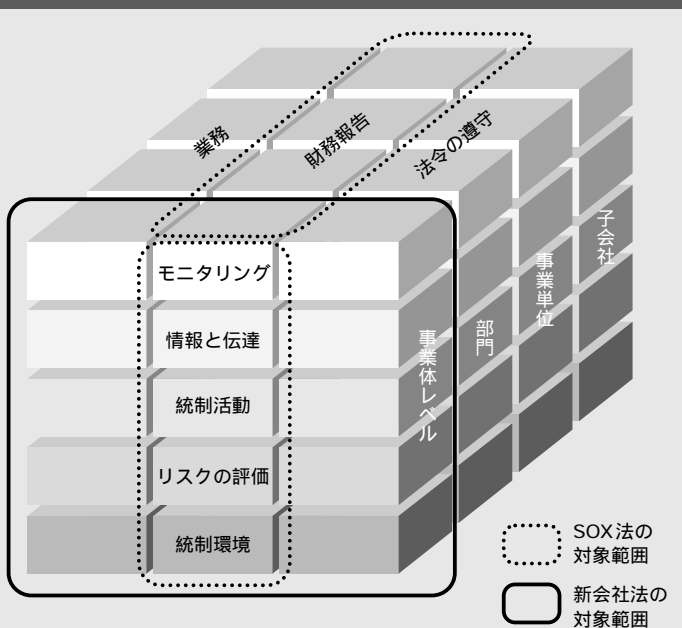
これに対し、日本版SOX法では、投資家保護を立法の重要な眼目としつつも、他の法律や規則などと併せて、より幅広いリスク管理や情報開示を取り扱う体系となっており、その点を踏まえた対応が必要である。

本稿では経営者と投資家の視点から、日本の現状を踏まえ、日本版SOX法でいう「内部統制」の定義に軸足を置きつつも、新会社法でいうリスク全般についての議論にも触れることとする。今後、内部統制を単なる規制への対応に終わらせず、企業価値（ここでは、投資家から見た企業の価値として、株式価値に近いものとして考える）向上のために活用していくという視点から、「内部統制」を考えてみるのが重要だからである。

2 経営者の意識向上の必要性

SOX法の導入で先行しているアメリカでも、内部統制を充実させるという新たな課題は、企業経営者にとって大きな負担となっている。SOX法で要求される業務プロセスや

図2 COSOキューブ上で見た新会社法とSOX法の対象範囲



注) COSO : トレッドウェイ委員会組織委員会、SOX法 : 企業改革法
出所) COSOの報告書などより作成

リスク管理方針の文書化などの作業に、想像以上の時間と手間をとられたからで、むしろ収益を生むのに何ら貢献しない金銭的、時間的な追加費用の発生と捉える企業の方が多し。

しかし本来は、内部統制の充実はそれを実施する企業側に大きな利点をもたらすべきものである。各企業での確固たる内部統制の確保が、証券市場全体の信頼性を担保し、投資家が安心して投資できる環境を提供する結果、より一層の投資を呼び込むことで、企業自体もファイナンスの有利性や、企業時価総額の増大といった形で利益を得ることが可能になるからである。また、内部統制の面で優良な企業との評判が広がれば、業務提携や資本提携においても有利な提携関係を構築できることが期待できる。

つまり、内部統制が企業と市場に与える最大の効果は「信頼」であり、本来は市場の「信頼」が高い状態と低下した状態を比較してこそ、内部統制の価値を認識することができる。「信頼」が究極的に低下した市場、仮に投資家に開示されている情報が全くあてにならない市場は低迷し、企業が不利益を被ることは容易に想像できる。

しかし、内部統制に関して経営者の認識レベルが低いまましていると、事故、不祥事などが発生した時点では内部統制の必要性を認識できても、やがて時がたつとただのコスト要因、手間ばかりかかるプロセスと認識されるようになり、いつの間にか内部統制そのものが形骸化していく可能性がある。そうしないためには、内部統制の重要性を経営者、従業員、投資家が十分認識し、継続的かつ前進力のある運動として企業内に定着させていく必

要がある。

現実に一部の企業では、法対応のために内部統制の枠組みづくりを行うといったレベルを超えて、内部統制の仕組みの一層の高度化、企業全体のERM体制の構築へ向け、将来を模索する動きが出始めてきている。日本企業における内部統制体制の構築は始まったばかりだが、向こう数年を展望すれば、先進的な取り組みを志向する企業と一般の企業との間に思わぬ格差がついていたという事態が発生する可能性もあろう。

3 内部統制と企業価値向上のための具体策

現状を見る限り、多くの企業は、内部統制の充実はいくまでSOX法、日本版SOX法への規制対応のレベルにとどまっている。自社の企業価値の向上に向けて、何らかの行動を積極的にとっている企業はまだわずかしかない。しかし、アメリカの事例を見れば、大企業の内部統制体制の構築にかかるコストは数億円のレベルに達しており、単なる規制対応のためのコストに終わらせたくないという問題意識を、潜在的に持っている経営者はかなり多いと考えられる。

では、内部統制体制を積極的に企業価値に転換するために、具体的に何をしていくべきであろうか。まず、内部統制を継続的な運動として社内に定着させ、経営サイクルの中へ取り込んでいく必要がある（本号の「SOX法対応を超えた実効性ある内部統制の構築」で詳述）。また、それを市場評価という形で企業価値の向上に結びつけるためには、企業が内部統制のレベルを高め、「企業活動の効率化、有効性確保」「財務情報の信頼性向上」

などを実現したことを、投資家に対して積極的に開示していくことが必要である。

ここで情報開示が市場評価に結びついている一例をあげれば、アメリカでのコーポレートガバナンス体制に対する情報開示の例がある（なお「コーポレートガバナンス」という言葉は、企業全般に関する統治構造という広い意味で使われる場合と、主として企業経営層の統治構造を指す狭い意味で使われる場合があるが、本稿では後者に近い意味で用いる）。後に詳述するが、アメリカではエンロン事件以後、コーポレートガバナンスに関する情報開示は、経営者、投資家の間でも当たり前のものとして受け入れられ始めており、開示の内容も多様化してきている。

しかし、内部統制に関しては、まだSOX法が施行されて間もないということもあるのか、アメリカ企業でも情報開示はごく控え目なところが多い。せいぜい、SOX法に基づいて、CEO（最高経営責任者）、CFO（最高財務責任者）が連署した、財務情報の真正性に関する証明書が掲載されている程度である。

せっかく多大なコストと時間をかけて構築した内部統制の仕組みについて、この程度の開示にとどめて投資家に積極的にアピールしないのは、ずいぶん不合理な話といえないであらうか。そこで以下では、特に内部統制に関する情報開示に重点を置いて論考したい。

企業価値向上と内部統制に関する情報開示

1 企業情報開示の歴史的進展

株式会社というものが誕生して以来、企業

経営者にとって、出資者に期中の経営内容どのように報告するかということは、大きな課題であり続けてきた。

世界初の株式会社は1602年に設立されたオランダ東インド会社といわれるが、当時はまだ会計帳簿の類も整備されておらず、現在の財務会計制度の基礎をなす複式簿記が活用されるようになったのは1664年のことだった。その後も商取引が複雑化するにつれ、財務会計制度は漸進的な発展を遂げてきた。たとえば、経過勘定である売掛金、買掛金といった項目が登場し、また繰り延べ資産などの特殊な償却を求められる資産に対する会計処理が生み出された。

やがてリース取引やデリバティブ（金融派生商品）取引など、貸借対照表、損益計算書に直接現れないが、企業経営に大きな影響をもたらす可能性のある取引、リスクの高い取引が増大してくると、これらについても開示の要求が高まり、初めは簿外の注記項目などとして、後には当然に開示すべき情報として、企業情報開示の体系に取り入れられるようになっていった。

また、コンプライアンス（法令遵守）や事業全般に対するリスクなど、定性的な情報に関する投資家からの開示要求も強まり、日本でも2004年3月以降「事業等のリスク」「コーポレートガバナンスの状況」が、有価証券報告書の必須開示項目として義務化されている（図1を参照）。

さらに今日では、金銭的価値の裏づけのない資産（たとえば、特許権、ブランドなどの知的財産やその他の無形資産）が企業の経営に与える効果に着目し、これらの非財務情報を投資家にいかに開示するかが問題となって

いる。企業の活動形態が多様化、複雑化する今日、企業の根源的な価値を生み出す源泉の1つが、このような無形資産に求められると考えられる場合が増えてきたからでもある。

つまり現代では、企業の価値を算定する、あるいは予測するうえで、考慮しなければならない情報がますます増大してきている。したがって投資家が求める企業の情報開示も、ますます幅広いものになっている。

内部統制に関する情報は、企業の価値を直接形成するものではない。しかし、投資家にとっての重要性という観点からは、上記のような情報に勝るとも劣らない重みを持つ。

それは、会社の価値を直接構成する資産に着目した開示ではなく、会社自体のシステムや行動の有効性、効率性を開示している。その意味では、企業の統治構造を評価するコーポレートガバナンスに関する情報の開示や、企業メセナ（文化支援）活動、寄付などの遂行状況を評価するCSR（企業の社会的責任）に関する情報開示に類似した性質を持つといえよう。

特に、経営陣などによる不正の防止を目的とするコーポレートガバナンスに関する情報の開示とは、その市場に与える影響や性質が近いといえる。しかし、内部統制に関する情報は、単に経営の支配構造だけを問うのではなく、会社全体のコントロール状況や体制を対象としている点で、コーポレートガバナンスよりも情報の開示が複雑で困難なものになる可能性が高いといえる。

2 企業の開示情報と企業価値の関係

ここで、なぜ内部統制に関する情報の開示

が重要なのかを、もう少し深く考察してみたい。企業に関する情報開示が投資家にとって意味を持つのは、それを知ることが企業価値を知るうえで何らかの助けになるからである。ここで企業価値とは、企業が保有する資産の価値と、企業が将来稼得するであろう各年度の収益を現在価値に割り引いたものとの合計額と考えられる。

それぞれに対する寄与度という観点から、企業が開示する情報を分類してみると、主として財務情報のように企業の価値を直接形づくるものと、非財務情報のように主として企業の将来の収益稼得能力に影響を与えるものとに分けられよう（次ページの図3）。

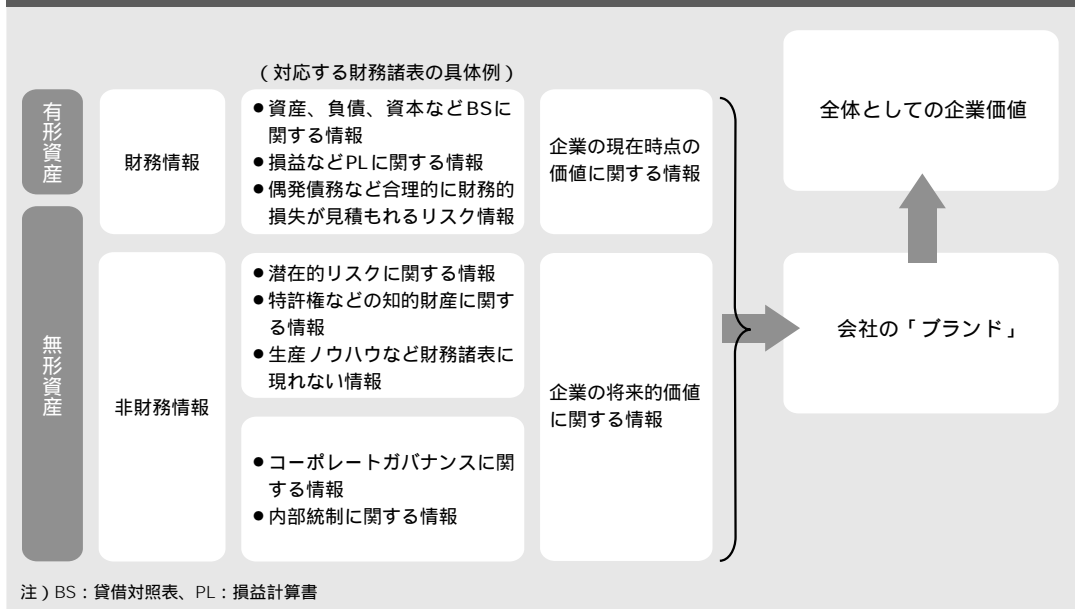
たとえば、トヨタ自動車の企業価値は、工場その他の固定資産や資材といったものでも構成されているが、それだけに規定されているわけではない。カンバン方式に代表される自動車生産のノウハウや、ハイブリッドカーのような独自技術、そしてそれらを総合した「トヨタウェイ」ともいわれる固有の企業文化などが、トヨタ自動車のブランドを構成し、企業価値の形成に貢献している。

しかし、資産の価値を評価することは比較的容易だが、非財務情報が将来の収益に対してどのような貢献をなすのかを事前に予測することは簡単ではない。

たとえば、特許権のようなものを考えてみると、大化けする可能性もあれば、思っていたよりも小さな成果しか上げない可能性もあり、事前にその企業価値に対する影響を正確に捉えることの難しさは理解できよう。

コーポレートガバナンスや内部統制に関する情報には、企業価値を危機にさらしかねないリスクの所在や管理のための体制、行動の

図3 企業の開示情報とその企業価値への影響



有効性などが含まれる。しかし、これらの情報を企業価値評価において客観的、定量的に測定することは、さらに困難である。なぜなら、その企業価値に対する影響は、投資家がそれをどの程度肯定的に評価するか、つまりその情報によって企業がどれほど投資家に「信頼」されるかに規定されるところが大きいからである。

ただし、価格プレミアムや新製品の売り上げ、あるいは企業に対する信頼の表れである「ブランド」価値の向上といった形で将来の企業収益に一定の影響を与える点で、これらの情報の企業価値への貢献を事後的に測定することは可能である。

マクロ的に見ると、すでに一部の研究機関が、コーポレートガバナンスの充実度と株式パフォーマンスの間に正の相関関係があるとした、先駆的な研究成果を発表し始めている。その1つに、コーネル大学のV・チャオチャリア氏とY・グリーンシュタイン氏が2005

年12月に発表した論文「コーポレートガバナンスと企業価値 2002年のガバナンス規定のインパクト」がある。

この論文によれば、2001年10月から12月までの期間に、企業の「所有と経営の分離」が取締役レベルで十分達成されていない企業で構成された株式投資ポートフォリオと、それが十分達成されているほぼ同等の企業で構成されたポートフォリオの運用実績を比較すると、最低1.4%、最大では8.3%の運用パフォーマンスの差を生じたという。この格差は、企業規模が大きいほど大きくなる傾向が見られる。

なお、同論文では内部統制の格差による株式運用パフォーマンスの差異についても論考しているが、内部統制が十分でない企業は平均して1%程度、やはりパフォーマンスが悪化するという結果となった(この結果を見ると、内部統制の出来不出来は、企業経営層のコーポレートガバナンスの良否と比べて、企

業価値に与える影響が小さいと捉えられる可能性があるが、調査当時の双方の開示レベルや、投資家の問題意識の差異にも留意する必要がある、単純に比較はできない。

こうした実証的研究により、コーポレートガバナンスや内部統制の充実度が企業価値に与える正の影響が、次第に検証され始めてきている。この傾向が続けば、このような情報に対する社会的認知度がさらに高まり、影響度は今後も継続し、増大していく可能性が高い。

そして、個別企業レベルでこのような情報を開示するに当たって、投資家の「信頼」を勝ち得るために、経営者側がいかにもうまくアピールしていくかが、他の開示情報にも増して重要だと考えられる。

では、何を開示すれば最も投資家にアピールし、「信頼」を勝ち得ることができるのだろうか。あるいは、投資家から見れば、何に着眼すればその企業を正しく評価することができるのであろうか。

アメリカの事例などを見ると、比較的早くからスタートしたコーポレートガバナンスに関する情報開示とその評価については、いくつかの先進的な取り組みが見られるようになってきている。そこで次に、内部統制に関する情報開示とその評価を考えるうえでの前提として、先輩格であるアメリカのコーポレートガバナンスに関する情報開示と企業評価の状況を確認してみたい。

3 コーポレートガバナンスの情報開示と企業評価の状況

2001年10月（破綻は12月）のエンロン事件では、格付け機関は同社の社債を破綻の1～

2カ月前まで投資適格級に格付けし、優良企業と判断していた。一部のアナリストも同様に、破綻直前まで同社の株式を買い推奨し続けていた。しかし、優良企業であるはずのエンロンは経営破綻に追い込まれ、最終的に投資家が大きな被害に遭った。

一時は「エネルギー自由化時代の旗手」として栄華を誇った企業の凋落の原因は単純ではない。企業側の問題としては、ビジネスモデル自体、リスク管理を含めたコーポレートガバナンス、不透明な取引処理に対する情報公開の少なさ（エンロンは自社の不透明な資金調達に関して、「コカ・コーラの原料成分が開示されていないのと同様、企業秘密に属するので開示できない」とするなど、情報開示に消極的だった）などが指摘される。

また、外部機関の側では、監査機能を十分に果たせなかった外部監査人、結果として客観的評価を欠いた格付け機関、アナリストなどの問題が指摘される。さらに、法制度自体の問題として、不透明な取引処理に対する不十分な規制などが指摘される。

とはいえ、エンロン事件の最大の教訓は、たとえ見かけ上の財務数値が優良であっても、企業内部のコーポレートガバナンスや内部統制が有効に機能していない企業は、投資家にとって高いリスクとなり得るという認識が一般に広まったことであろう。

エンロン事件以後、投資家はより詳細にコーポレートガバナンス情報を把握したいと望むようになった。実際、アメリカのコンサルティング会社マッキンゼーが2002年7月に発表した「世界の投資家の意見調査 主要調査結果」というレポートによれば、63%の投資家がコーポレートガバナンスの構築されて

いない企業への投資を避けるという。

このため経営者は、自社のコーポレートガバナンスなどについて、積極的に情報開示を行う必要に迫られた。また、その情報を評価する機関の役割がますます問われるようになってきている。

このような事情のなかで、特にアメリカを中心に企業経営者の情報開示に対する意識が高まっている。有名企業のウェブサイトなどではたいてい、コーポレートガバナンスに対するガイドラインやガバナンス体制に関する情報を一般投資家でも取得できる（日本でも情報開示に意欲的な一部の企業で、同様の情報開示が見られるようになってきた）。

外部の評価機関の現状について見てみよう。コーポレートガバナンスに関する情報を評価している機関は、議決権行使助言会社や格付け機関、コーポレートガバナンス研究会、投資ファンドなど数多く存在する。主な機関は、アメリカではGMI（ガバナンス・メトリックス・インターナショナル）、ISS（インスティテューショナル・シェアホルダー・サービシーズ）、日本ではJCGR（日本コーポレート・ガバナンス研究所）などである。なかには、すでにコーポレートガバナンスの充実度をいくつかの指標を用いて定量化し、格付けを行い始めている機関もある。

ただ、これらの企業評価サービスも、コーポレートガバナンスや内部統制に関する情報評価はまだ緒についたばかりであり、各社が格付け手法の優劣を競い合っている段階にとどまっているようである。

財務情報を評価する場合は、長年の間に洗練されてきた企業会計原則をはじめとするルールが存在などによって一定の比較可能性が

担保されており、倒産確率の算定などに用いられるデータの蓄積も十分である。しかし、非財務情報については、情報開示の内容項目が必ずしも十分に確立されていないことや、開示の歴史が新しいことから、情報の蓄積が十分でなく、定量的、統計的な格付けがまだ難しいのかもしれない。

そこで、上記のような格付け機関が公にしているコーポレートガバナンス評価項目を見ると、各評価機関で全く同一というわけではないが、株主の権利、情報開示・説明責任、取締役会の構成、役員の報酬システム、リスク管理体制の構築などが共通して評価項目に設定されている。これらは、上場企業として統治すべき最低限のレベルが項目として示されている。

しかし、このような評価項目からうかがわれるように、コーポレートガバナンスに対するこれら機関の評価は、少なくとも開示されている評価項目レベルでは、企業にとってある一時点を捉えた静的な評価を主としているように思われる。内部統制は前述したとおり、企業の継続的な改善活動としての側面を持っており、こうした活動を検証するための評価軸としては、これだけでは不十分な面も多いと考えられる。

では、コーポレートガバナンスや内部統制といった企業内部の継続的、動的な内部活動を評価するためには、どのような評価軸を追加的に設定する必要があるのだろうか。

次章では、SOX法関連の法規制で求められている内部統制に関する情報開示の概要とその特徴、問題点を整理するとともに、投資家にとってわかりやすく望ましい情報開示のポイントを、継続的、動的な内部活動評価と

いう観点から検討する。

SOX法を契機に問われ始めた 内部統制の運用状況開示

1 内部統制の開示・評価の動き

金融庁は、日本版SOX法の原案と見られる「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準（公開草案）」を2005年7月に発表し、パブリックコメントを受けて修正後、「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」を同年12月に企業会計審議会内部統制部会名で発表した。これにより経営者は、「財務報告に係る内部統制の有効性の評価に関する報告書（内部統制報告書）」の作成が求められることになった。

内部統制報告書では、内部統制の整備と運用に関する事項、評価の範囲、評価時点および評価手続き、評価結果、付記事項（財務報告に係る内部統制の有効性の評価に重要な影響を及ぼす後発事象や、期末日後に実施した重要な欠陥に対する是正措置など）の開示が求められる。

経営者に対して、内部統制の整備だけでなく、その運用や有効性の評価に関する情報の開示が求められるようになったのである。

また、経済産業省は、金融庁から日本版SOX法の公開草案が出されたのと同じ時期に、「コーポレートガバナンス及びリスク管理・内部統制に関する開示・評価の枠組について 構築及び開示のための指針（案）」を発表した。この中で、企業が不祥事防止のために取り組むべき要素を提示し、格付け機関などと連携して、企業のリスク管理水準を評価することを検討している。

具体的には、企業経営者に対し、コーポレートガバナンスの確立、健全な内部環境の整備・運用、リスクのトータルな認識・評価、リスクへの適切な対応、円滑な情報伝達の整備・運用、業務執行ラインにおける統制と監視の適切な整備・運用、業務執行ラインから独立した監視（内部監査）の確立 などに取り組むよう求めている。

本基準における従来にない視点としては、多くの項目で運用体制の整備を求め、これらの活動の継続的な管理こそがリスク対応のために重要だとしている点があげられる。内部統制による新しい企業管理の方向性を指し示しているものと考えられよう。

さらに、法務省は、2005年11月に内部統制に関する法務省令案「株式会社の業務の適正を確保する体制に関する法務省令（案）」（新会社法の委任に基づき法務省が定める省令の1つ）を発表した。この中で、取締役と会社の業務遂行に関する諸「体制」について、事業報告書の中で開示することを求めている。これもカバー範囲に若干の差異はあれ、経済産業省と同様、運用体制に関する開示を企業に義務づけている点に特色がある。

また、アメリカの格付け機関ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、内部統制の充実度に応じ、2つのパターンに分けて格付けを行っている。経営トップが適時に改善の取り組みを行っている場合と、経営トップが設計する内部統制環境自体に問題がある場合である。前者の場合は格付けを下げることを検討しないが、後者の場合は検討する可能性があるという。

つまり、内部統制を評価するうえでは、経営トップが内部統制の充実にかかわり、企業

として取り組みを行っているかどうかにかき置かれている。また、経営トップの内部統制に対する意識レベルの向上が不可欠なことがわかる。

以上のように、近年では、コーポレートガバナンスの評価軸では評価しきれなかった、より詳細なリスク管理方法や、運用・改善を前提とした内部統制のあり方など、新しい企業評価の評価軸が出現している。企業情報の開示も、今後その方向に沿って整備されていくものと思われる。

ただ、現在提示されている内部統制に関する情報開示指針は、コーポレートガバナンスと同様、「体制」を開示すべしというところまでは踏み込んでいるものの、具体的な開示内容は示していない。また、上述したような運用・改善に関する動的な情報の開示も示されていない。そこで次に、企業が具体的に内部統制をいかに投資家に開示すべきかという点について、2つの視点を示しながらさらに検討したい。

2 内部統制の開示における

2つの視点

内部統制やコーポレートガバナンスの仕組みは、単に構築しただけではあまり意味がなく、実効性のある統制システムとして、企業内で機能している必要がある。

したがって、内部統制の開示では、単に構築状況だけでなく、内部統制レベルを継続的に向上させるための具体的な体制や方法、およびその活動の結果を開示することが重要であろう。そうすることで、投資家は内部統制システムの構築に関する経営者の意欲の程度や、具体的な改善状況などを把握でき、その

企業における内部統制の有効度を判断する材料とすることができるからである。

ここでは、今後企業が開示することが望ましい情報の例として、内部統制レベルの向上を担う組織体制の開示と、内部統制の改善取り組み計画の開示について取り上げたい。

この2つの開示に着目した理由は、経営トップが、どのような組織体制を採用し、どのような計画で内部統制のレベル向上を図っていくかを広く知らせることは、経営トップがイニシアチブをとって内部統制の改善を行っていくことの投資家に対する宣誓であり、同時に内部統制プロセスに対する監督責任を表明することであると考えからである。

(1) 組織体制の開示

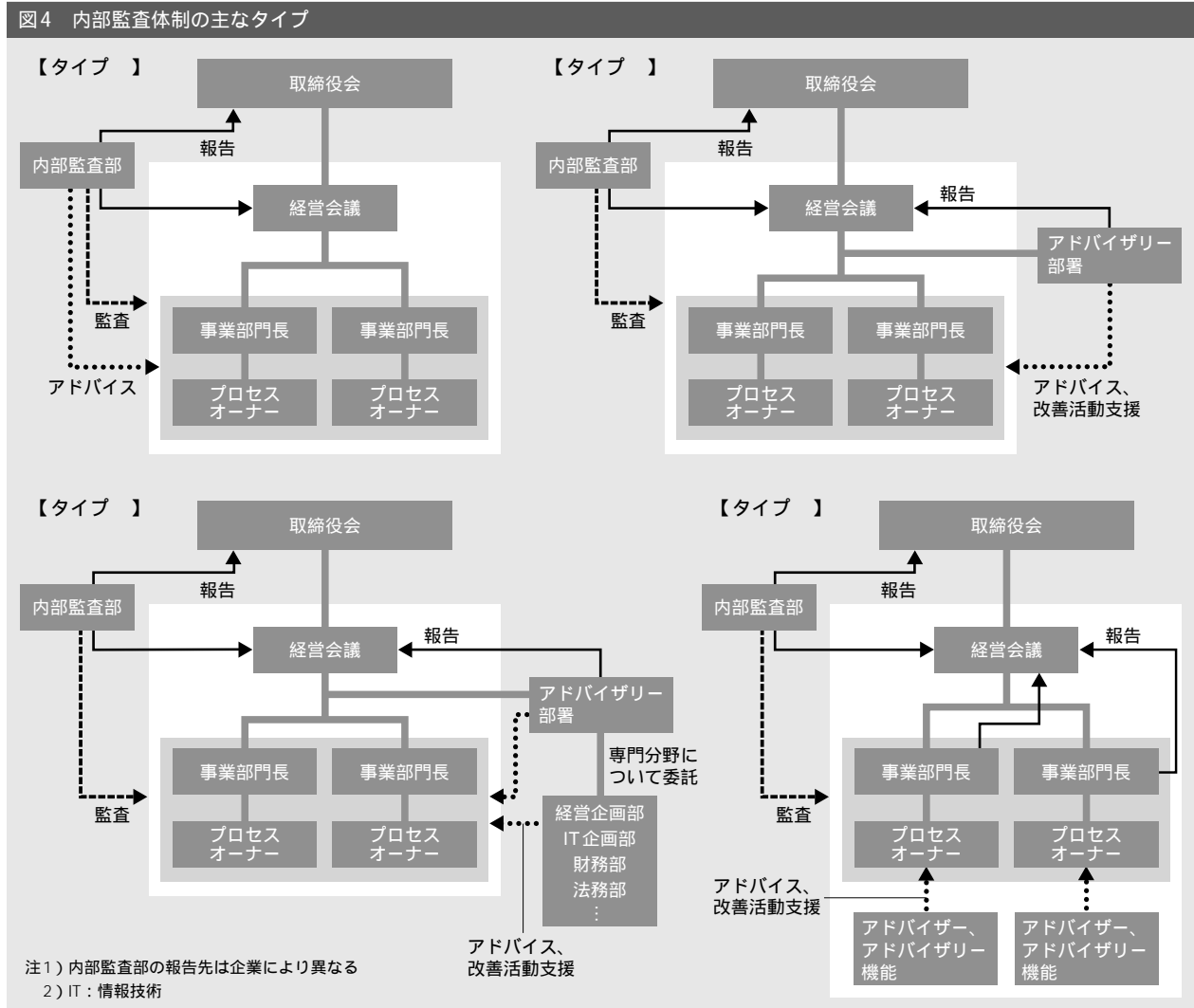
アメリカの証券取引所に上場している一部の先進的な日本企業では、早くもSOX法実施本番年度以降、内部統制レベルをいかに継続的に向上させていくかという課題にぶつかっている。そこで1つの鍵となるのが、内部統制の改善をどの部署がイニシアチブをとって行うかということである。

内部監査部を有する企業では、同部が内部統制の有効性を評価する役割を負うため、現場に改善のアドバイスをを行うのに一番近い立場にあり、内部監査部が専担部署となるのが一般的であろう。そうした企業でも、現場へ改善のアドバイスだけを行うのか、改善の実行支援まで行うのかという、内部監査部の果たすべき機能が論点となっている場合が多い。したがって、すでにこのような内部監査を主体的に司る部門が確立されており、その機能が明確に規定されている企業は、内部統制に関する意識が高く、今後、内部統制を高

度化していくうえでも有利な立場にある。

内部統制の運用に対する組織体制については、代表的なものとして、4つの形態が考えられる(図4、表1)。

タイプ は、内部監査部が監査機能とアドバイザー機能を有するもの。内部監査部が現場に対して改善のアドバイスを行うだけでなく、改善のための実行支援を行うため、独



タイプ	タイプ	タイプ	タイプ	
監査の独立性、客観性	: 監査とアドバイザー機能を併せ持ち、独立性、客観性を説明しにくい	: 内部監査部は独立した監査機能を果たすることができる	: 内部監査部は独立した監査機能を果たすることができる	: 内部監査部は独立した監査機能を果たすることができる
改善活動の支援	: アドバイスはできて改善活動の支援はできない	: 改善活動を支援できる	: 改善活動を支援できる	: 改善活動を支援できる
コスト	: 1カ所に集中して専門家を置くためコストメリットがある	: 新たに部署を設置するためコスト高になる	: 既存の部署の人員が活用できるためコストメリットが出る	×: 事業部門ごとにアドバイザー、アドバイザー機能を設置するためコスト高になる

立性、客観性を説明しにくい。

タイプ は、内部監査部とは別にアドバイザー部署を設置するもの。内部監査部は独立した監査機能を果たし、かつ新設したアドバイザー部署が改善活動を支援できるが、コスト高になる。

タイプ は、内部監査部とは別にアドバイザー部署を設置し、さらに一部専門機能については既存部署（経営企画部、IT企画部、財務部、法務部など）に委託するもの。内部監査部は独立した監査機能を果たし、しかも既存部署の人員を活用した改善活動ができるため、コストメリットが出る。

タイプ は、事業部門ごとにアドバイザーまたはアドバイザー機能を設置するもの。内部監査部は独立した監査機能を果たすことができ、かつ事業部門ごとに改善活動ができるが、コスト高になる。

以前から市場リスク、信用リスクなどさまざまなリスクを取り扱い、当局から厳しく監査を受けてきた金融機関などでは、タイプ のようにリスクを専門的に取り扱う部署を設置しており、その開示も進んでいるところが多い。しかし、他の日本の多くの業界では、今後、どのような内部統制の体制を構築していくべきかが大きな課題となろう。

どの組織体制を採用するかについては、企業の規模、組織の複雑性、監査の独立性・客観性、改善の支援、コストなどさまざまな視点があり、企業がどの点を重視するかによって、ベストな体制も変わってくる。コスト面を重視するのなら、既存部署の人員を活用するタイプ のような形態を採用するのも1つの方法だろう。その際に重要なのは、経営目的に応じてどの部署をアドバイザー部署と

して選定するか、また内部監査部とアドバイザー部署の権限をどう設定するかということである。

たとえば、内部統制の運営を経営サイクルに落とし込み、定常的に運用できる体制づくりに重きを置くのであれば、経営企画部の巻き込みが重要になる。また、業務プロセスの中にIT（情報技術）の比率が高まっていることに鑑み、単に内部統制に関する改善活動の支援だけでなく、ITによる改善を同時に行い、業務の効率化を志向するのなら、IT企画部などを巻き込むことがきわめて重要になる。

ただ、どの組織体制をとるにせよ、組織体制とその機能が確立されていることは、常日頃その企業と経営者が内部統制に関して高い意識を持ち、またそれを高度化していくための枠組みを整備していることを示す。この意味で、組織体制を開示することは、投資家にとって、改善への具体的な体制が示されることになり、重要な視点といえる。

（2）改善取り組み計画の開示

アメリカにおける内部統制の運用状況の開示事例として、マーケティング会社のカタリナ・マーケティングの内部統制報告がある。その中では、内部統制の改善取り組み計画が取り扱われている。例をあげると、

- *年*月：新しいコーポレートコントローラーを採用した
- *年*月：コンプライアンス訓練プログラムを導入した
- *年*月：活動状況をモニタリングするために、改善取り組みが必要な子会社を親会社（同社）の近くに移転した

などである。このような内部統制の運用状況に関する情報の開示は、まだアメリカでも珍しく、2004年11月3日付のニューヨーク・タイムズ紙は、同社の情報開示姿勢に対し「メッセージ性のある開示例」と肯定的な論評を載せている。

このように、改善取り組み計画を明示して投資家に内部統制の改善状況を目に見える形で開示していることは、内容の十分性には議論の余地があるとはいえ、一定の評価をすることができる。より理想的には、企業が内部統制の改善に関して、目標と計画、改善の経過、結果とレビューの開示を自主的に行うことが望ましい。これは投資家に対する経営者のコミットメントとその説明責任を明確にし、企業の内部統制活動の有効性を示すのに役立つものとなる。

3 投資家の視点で見た 内部統制の情報開示

本来、内部統制に関する開示は、その統制の有効性について報告すべきものである。しかし、特に日本ではリスクは隠すものという長年の風潮があったため、本来リスクはない方がよい、あるいはあっても公表したくないという情報開示に対する負の力が働きやすい。そのため、現在では多くの企業で、法規制などによって特に開示が強制された場合のみ、情報を開示する状況となっている。

先に述べたとおり、この状況はアメリカでも大きな差異はない。しかし、それでは、投資家が本来知りたがっている情報と、実際に開示されている情報との間に乖離が起きることが考えられる。

内部統制に関していえば、上場企業である

以上、内部統制の状態に「重大な弱点」が存在しないのは当然のことであり、現在のようにその事実だけを開示しているのでは、最低限の情報開示がなされているにすぎない。投資家が真に知りたいのは、リスクに対する内部統制を構築したうえで、その有効性を高めていく具体的な方法や運用状況であろう。

なぜなら、このような情報が開示されていることは、企業の内部統制に関する強い取り組み姿勢を示し、エンロンのような破綻リスクを最小化し、長期的、持続的成長が期待できると考えられるからである。その意味で、今後、内部統制に関する情報開示において、前述したような運用状況を開示することの重要性はますます大きくなっていくであろう。

内部統制に関する情報開示・ 評価の今後

1 内部統制に関する情報開示・ 評価が進むべき方向

第 1 章 1 節で述べた官公庁や格付け機関では、企業の内部統制状況に関する評価を行うに際して、今までのコーポレートガバナンス評価以上に動的で、企業の内部的活動に立ち入った細かい評価軸を設定する動きがある。こうした動きは、コーポレートガバナンス評価が日米の株式市場などで次第に存在感を持ち始めているように、今後さらに一般化していく可能性が高い。

また、第 2 章 2 節では、内部統制の開示を考えるうえで、内部統制レベルの向上を担う組織体制の開示、内部統制の改善取り組み計画の開示という 2 つの考え方を提示した。もちろん、この 2 つだけで十分というのではな

い。企業の情報開示や評価のあり方は、内部統制レベルの改善状況や経営者のコミットメントを投資家がより判断しやすいものへと進化していくことが望ましい。加えて、アナリストや格付け機関など第三者評価機関でも、企業側の内部統制の充実と開示を後押しするような、企業の評価軸を設定することが期待される。

2 内部統制先進企業の積極的な情報開示が期待される

今後、日本でも単なるSOX法対応を超えて、さらに内部統制レベルの向上を図っていくとする意欲的な企業が出現することが期待される。そうした時代の内部統制に関する情報開示では、企業がSOX法や日本版SOX法を遵守しているという、単なる保健所の衛生検査済み証のようなものを掲示するのではなく、より積極的に企業が自社の業務の有効性や効率性、透明性や信頼性をアピールしていくことが重要である。

特に、内部統制の運用状況について、企業が積極的な開示を行うべきである。内部統制は企業における継続的な活動であり、ある一時点だけの内部統制の体制構築や、法的な要求事項を満たしていることのみを開示しても、改善に対する将来像やその経過報告がなければ、きちんと内部統制レベルが向上しているかどうかを投資家が判断できない。具体的には、内部統制レベルの向上を担う組織体制や、改善取り組み計画の例に見られるような項目の開示が必要である。

将来的には、内部統制を含めた経営サイクル全般のとりまとめを経営企画部その他の既存部署が担い、統合的な運用と開示を行って

いくことも考えられる。複数の部門が経営サイクルの運用・開示を担っているため、その重複感の解消が課題になってきている企業が多い。

次に、企業の内部統制に関する情報開示を外部から後押しするために、内部統制の運用の開示状況を評価する格付け機関など第三者評価機関や監査官庁の役割が重要となる。

問題は、内部統制を高度化していくと、そのカバーする領域が非常に広範囲にわたるため、それらすべてについて責任を持って評価できる主体が、現状では非常に限られている点にある。監査法人には、財務報告書監査の専門家は多数いるが、IT統制やリスク管理に関する専門家は非常に少ないという企業側の意見も仄聞する。

この点で、今後の企業監査や企業評価は、特定の分野（ITやコーポレートガバナンスなど）に強い企業と監査法人が提携関係を組んで行うことも考えられる。提携関係に入る会社は、他の監査法人、ITベンダーやコンサルティング会社、格付け機関などである。

また、内部統制がきちんと行われていること、あるいはその高度化を投資家にわかりやすくアピールするという点では、CSRの優秀な企業を集めたCSRファンドなどと同様、内部統制の優秀な企業を集めた「内部統制ファンド」などを組成するのも1つの方法かもしれない。このようなファンドが実際に市場平均と比べて良好な運用パフォーマンスを発揮すれば、投資家が内部統制の優劣について目を向ける可能性が高まる。

企業からの情報開示を必要としているのは投資家だけに限らない。企業間の提携やM&A（合併・買収）などが日常化している

今日、内部統制に関する情報開示は、財務報告という観点からだけではなく、事業パートナーに自社体制の透明性、効率性をアピールするという点でも重要になってくると思われる。

また、本稿では議論を尽くせなかったが、傘下に多くの連結企業を有するコングロマリット企業や持ち株会社などでは、今後、単体だけでなく、グループ全体の内部統制をいかに開示していくかが重要な課題となろう。

3 企業価値向上と投資家保護促進のために

今後、上場企業の日本版SOX法への対応が本格化する。アメリカのSOX法の事例を見ても、それに対応するための費用や時間は初期投資としても、あるいは継続的な投資としても、かなり大きなものになることが予想される。経営的な観点からは、この多大な時間的、金銭的コストを単なる必要悪としてではなく、より積極的に企業に利益をもたらすための機会として活用したいと考えるのは当然であろう。

その方向性としては、SOX法に対応するためのシステム・体制の高度化、さらには企業全体のリスク管理を行うERMへの発展が

考えられる。そうして高度化した社内の内部統制システム・体制を、積極的に投資家に対して開示することにより、市場の評価を受けることができれば、経営者にとっても投資家にとっても寄与するところが大きいといえる。

現在でこそ内部統制に関する情報開示は決して十分なものとはいえないが、コーポレートガバナンスに関する情報開示が次第に洗練されたものになっているのを見てわかるように、近い将来には企業と証券市場の価値と信頼を支える情報の重要な1つの要素として、経営者と投資家に受け入れられる時期が来るであろう。そうなれば、情報開示の先進性を各企業が競うことによって、より一層の証券市場の発展と、企業、投資家双方の繁栄がもたらされるに違いない。

著者

平塚知幸（ひらつかともゆき）

事業推進二部副主任コンサルタント

専門は金融全般、リスクマネジメント

長井美保（ながいみほ）

事業推進二部コンサルタント

専門は事業戦略立案支援、リスクマネジメント体制構築・運用支援