



コーポレート・ガバナンスを めぐる最近の動向

株式会社 東京証券取引所 常務執行役員

静 正樹

■ 1. はじめに

今、2つの大きな要因が重なって、我が国上場会社のコーポレート・ガバナンスの行く末に注目が集まっている。

1つは、法制審議会会社法制部会の中間試案のパブリック・コメントである。平成22年4月から始まった会社法制部会では、現行の会社法制における企業統治の在り方や親子会社の在り方が議論されており、昨年12月には、その中間試案がとりまとめられ、本年1月ま

〈目 次〉

1. はじめに
2. 会社法制部会中間試案に対する東証の意見
3. 不祥事事件の示唆と東証の制度改正の方向性
4. おわりに

で、パブリック・コメント手続きで世に問われた。このうち、企業統治に関しては、社外取締役の選任の義務付けや社外取締役等の要件の見直しをはじめとして、重要かつ世間の関心も高いテーマについての提案がなされ、様々な団体や投資家から、数多くの意見が提出されたようである。

もう1つは、昨年、東証上場会社において相次いで発生した不祥事事件である。これらの事件は、上場会社の経営者による企業価値の重大な毀損行為ともいえるものであり、内外の投資家の間では、これらを防止して企業価値の向上に資すべきコーポレート・ガバナンスが機能していなかったという声とともに、事件のあった会社だけでなく、我が国のコーポレート・ガバナンスの制度そのもの、ひいては上場会社全般に対する不信感を指摘する声が高まるなど、我が国証券市場に対する投資家の信頼は、危機に瀕しているといえる。こうした事態を受けて、政府や与野党に

においてもコーポレート・ガバナンスの在り方についての活発な議論が行われており、東証としても、コーポレート・ガバナンスに関する上場ルールの見直しを検討しているところである。

筆者は、会社法制部会の委員として会社法見直しの議論に参加している一方で、東証の上場ルール見直しの検討にも携わっている。本稿では、前半で、会社法制部会におけるコーポレート・ガバナンス、とりわけ、取締役会の監督機能の強化に関する主な論点についての東証の立場を解説するとともに、後半では、最近の事件から得た問題意識を踏まえた東証の上場制度改正の方向性についても筆者の私見を述べることにしたい。

■ 2. 会社法制部会中間試案に対する東証の意見

会社法制部会の中間試案に対して、東証からは、1月30日付けで意見の提出を行っている。これは、筆者が部会の席上において発言を行ってきた市場開設者としての東証の意見について、特に重要な論点について改めて立場を明確にしたものである。以下では、その中から抜粋して、統治機構に関する2つの重要論点について、東証の見解を概説する。

(1) 社外取締役の選任の義務付け

社外取締役の選任の義務付けは、かつての金融審議会「我が国金融・資本市場の国際化

に関するスタディグループ」や、経済産業省「企業統治研究会」でも議論が行われてきた重大なテーマである。

今回の中間試案では、1名以上の社外取締役の選任義務付けについて、公開会社かつ大会社に義務付けるA案、有価証券報告書提出会社に義務付けるB案、義務付けを行わないC案の3つが提案されている。東証は、B案を支持している。

監査役の権限には限界があることが指摘されているが、現状では、東証上場会社の97%以上は社外取締役の不要な監査役会設置会社であり（図表1）、その監査役会設置会社のうち、社外取締役を選任していない会社が、約半数程度存在している（図表2）。これらの会社に社外取締役の選任を義務付ければ、すべての上場会社において、取締役会における議決権及び経営の妥当性に及ぶ監督権限を通じた透明性の高い経営がなされるようになることが期待される。また、株主も知り得ない企業秘密の情報が詰まった取締役会というブラックボックスの中に、必ず社外取締役がいて、株主の立場を代弁してくれているということは、投資家が安心して投資をできるようになるための欠かせない要素であるといえる。

義務付けの対象については、有価証券報告書提出会社に絞ることを支持している。これにより、すべての上場会社と現に多数の株主及び投資家が存在する非上場会社のみに影響を限定することが可能になり、必要な範囲を過不足なくカバーすることができるものと考え

(図表 1) 東証上場会社の組織形態

(平成24年 2月20日現在)

組織形態	会社数	割合
委員会設置会社	52社	(2.3%)
監査役会設置会社	2,223社	(97.7%)
東証上場会社合計	2,275社	(100.0%)

(出所) 東証「コーポレート・ガバナンス情報サービス」より作成

(図表 2) 監査役会設置会社における社外取締役の選任状況

(平成24年 2月20日現在)

組織形態	会社数	割合
社外取締役を1名以上選任している	1,119社	(50.3%)
社外取締役を選任していない	1,104社	(49.7%)

(出所) 東証「コーポレート・ガバナンス情報サービス」より作成

えられるためである。

(2) 社外取締役等の要件の強化

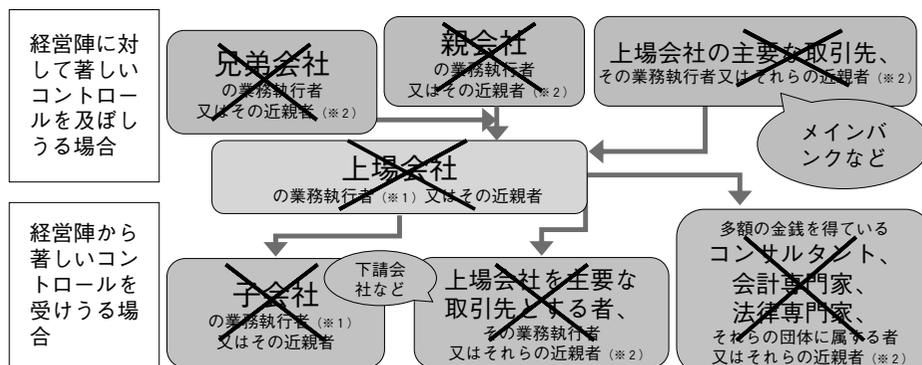
中間試案では、現行の社外取締役及び社外監査役の社外性の要件を見直すことが提案されている。当該会社の親会社の関係者、当該会社の取締役等の近親者でないことを社外取締役及び社外監査役の要件として追加するというA案と、現行の規律を見直さないとするB案が提案されている。さらに、A案には、重要な取引先の関係者でないものであることを追加するかどうかという点につき、なお検討するという注記も付されている。

これは、現行の社外性の要件では不十分だという指摘を踏まえ、グローバルスタンダードに近い独立性の要件に近づけようというものであると理解できるが、独立性の要件を制度化するという試みは、東証の上場ルールに

よって平成21年12月に導入された独立役員制度において先行して実現しているものでもある。独立役員制度とは、社外取締役か社外監査役のいずれでもよいが、少なくとも1名は独立性のある者を確保するよう、上場会社に義務付ける制度である。独立役員制度における独立性の基準は、(図表3)に簡単に図示しているので、こちらをご参照いただきたい。

東証は、会社法制部会の当初より、社外性の要件の強化を主張しており、中間試案においても、A案を支持している。社外役員には、企業の風土や慣習にとらわれずに外部から取締役会に新たな視点を提供するとともに、株主共同の利益を代弁することが求められる。親会社を含む支配株主の関係者や、代表取締役を頂点とする役員・従業員の親族関係者では外形的な公平性に欠け、株主共同の利益を代弁しているとの信頼が得られないため、社

(図表3) 東証の独立役員制度における「独立性」の判断基準



(※1) 会社法における社外取締役・社外監査役の定義上除外される。社外監査役の場合、業務執行者でない取締役又は会計参与（法人である場合は、その職務を行うべき社員を含む）も除外される。

(※2) “開示加重要件”（独立性についての説明責任を負う要件）

①過去において判断基準に抵触していた者、②上場会社の主要株主（その業務執行者、その近親者）

外取締役又は社外監査役としては適切でないと考えるためである。

さらに、東証は、重要な取引先の関係者でないものであることも要件に盛り込むべきであるという主張をしている。まず、独立役員制度では、既に「主要な取引先」という基準を導入しており、実務的にも定着しつつあるし、このような取引先の関係者も、一般株主と利益相反の生じるおそれがあるという意味では、親会社出身者等と同様であると考えられるためである。

3. 不祥事事件の示唆と東証の制度改正の方向性

昨年9月以降、相次いで発覚した不祥事事件は、市場関係者に大きな衝撃を与えた。東証では、かねてから上場会社のコーポレー

ト・ガバナンスの向上のため、独立役員制度をはじめとする制度整備や啓発活動に努めてきたところであるが、問題となった上場会社が設置した真相究明のための各種委員会などによって明らかになった事実を分析すると、東証が整備してきた上場制度や、啓発活動について、改善を要する点があることが判明したといえる。

そこで、株主の負託に応えようと日々企業価値の向上に取り組んでいる多くの上場会社に対する投資家の不信感を払拭し、もって我が国証券市場の信頼回復を図るため、必要な上場制度上の見直しを行うべく、目下、検討を進めているところである。以下では、その問題意識と、東証の上場制度整備の方向性について述べる。

(1) 情報開示の拡充

まず、独立役員の独立性に係る情報開示の拡充が挙げられる。一連の事件でわかったことの1つに、上場会社の取引先（既存の「主要な取引先」には該当しない）の出身者や、社外役員が相互に就任しあっている先の出身者や、上場会社から寄付金を受領している団体の理事などが社外役員となっているという事実があった。現状の制度では、そうした者が仮に独立役員として指定されることになっても、株主としては会社とそういう関係がある者だということがわかる仕組みになっていない（図表3参照）ことが課題として挙げられる。

このような、これまでの上場ルールでは開示を求めていなかった事項について、株主・投資者が、そのような事実関係を把握したうえで、株主総会における役員選任の議決権行使や投資の是非の判断を行うことができるようにしていくことが考えられる。

また、株主と上場会社の対話を促進する観点からは、株主への情報提供の手段を拡充することも重要である。社外役員のうち、誰が独立役員であるかということや、その独立性に関する情報を、例えば株主総会招集通知（参考書類、事業報告）に記載することなどによって、株主の議決権行使に役立てやすい形で提供するということが、実際に多くの上場会社が行っていることである。このような対応を推奨していくことも考えられる。

(2) 独立役員の機能強化

昨年、不祥事があった上場会社には、社外監査役からしか独立役員が指定されていなかった。その結果、独立役員は、代表取締役解任の決議に参加しようにも権限がなかったし、創業者によるファミリー企業への利益落しのためのシステムを構築することの妥当性に異議を唱えようにもその権限がなかったのである。このような事例の教訓から、独立役員がその機能を十分に発揮し、株主・投資家が安心して投資できる市場をつくるためには、独立役員の中に、議決権を持った社外取締役が含まれていることが重要であるといわざるを得ない。そこで、この東証の考え方を、上場ルール上も明確化することが考えられる。

この点に関しては、まさに先ほど述べた法制審議会会社法制部会で、社外取締役の選任を義務付けるか否かが議論されているところであるので、上場ルールで一律の義務付けを行うことの可否については、会社法制部会の議論の帰趨を見守るべきであると考えているが、今回の一連の事件によって得た教訓を市場開設者として上場ルールに取り入れることをはばかる理由はないし、そうした積極的な姿勢こそが内外のグローバルな投資家の信頼を回復するために必要であると考えている。

また、独立役員制度の実効性を確保していく観点からは、独立役員がその期待される役割を十全に発揮することができるような環境整備にも努めていくことが必要になる。東証では、既に、平成22年3月に上場制度整備懇

談会の検討結果をとりまとめた「独立役員に期待される役割」を公表しているが、ここでは、一般株主の利益保護に向けて、独立役員が期待される役割を果たすためには、「上場会社の他のすべての役員、業務執行者においても、独立役員に期待される役割を十分に理解し、独立役員制度が機能するための体制を整備すること（独立役員への適時適切な情報伝達体制の整備、社内部門との連携、補助する人材の確保など）が不可欠である」という提言がなされており、上場会社がこのようなサポート体制を整備することを上場ルールによって促していくことが考えられる。

(3) 業務の適正を確保するための体制の適切な構築・運用

上場ルールでは既に、すべての上場会社に対して会社法に定める業務の適正を確保するために必要な体制（会社法上の内部統制システム）の整備を行うことを求めているが、これを適切に構築・運用することまでは求めている。このため、創業者への貸付にあたって会社法上必要な手続きすら行われていなかった場合など、内部統制システムが適切に機能していなかったと評価されるケースについても、そのことを直接の根拠には何らの措置も行うことができないのが現状である。そこで、今後、業務の適正を確保するための体制の適切な構築・運用についても上場ルール上の義務として明確化し、この不備に起因するような事件があった場合に、それを根拠

として上場ルール上の措置を行えるようにすることが考えられる。

■ 4. おわりに

東証としては、これらの諸点について、今後、早急に具体案の整理を行っていくことを予定している。また、先月から再開している法制審議会会社法制部会では、今後、社外取締役の義務付けや社外役員の要件の厳格化について、会社法でどのように扱うのか、最終的な議論が行われていく。その中では、上場会社のコーポレート・ガバナンスについて、会社法と上場ルールがどのように役割分担するかということも重要なポイントとなるだろう。

以上、コーポレート・ガバナンスに関する会社法及び上場ルールによる制度面の見直しについて述べてきたが、コーポレート・ガバナンスについては、このような形式面の整備だけでなく、実質が重要であるというのが、従前から主張されてきたことであり、今回の不祥事事件の教訓の1つでもある。東証としても、これまでに独立役員向けのセミナーを開催するなどの施策を行ってきたが、今後、制度をより実効的なものとするための上場会社における取組みを積極的に支援するために、例えば独立役員としての職務遂行に資するような実践的な内容をまとめたハンドブックを作成して配布するなど、制度外の取組みも検討していきたいと考えている。 ■