



東証規則による独立役員の義務化と コーポレート・ガバナンスに係る開示等の強化

2009年12月22日、株式会社東京証券取引所（以下「東証」という。）は、上場会社のコーポレート・ガバナンスの向上に向けた環境整備の一環として、有価証券上場規程等の改正（以下「本改正」という。）を行うことを発表した（施行日は同年12月30日）¹。本稿では、本改正の中、①独立役員の確保及び②コーポレート・ガバナンス体制に関する開示の充実等の概要の説明と上場会社の対応を検討する。

本改正の背景

（1）コーポレート・ガバナンスをめぐる議論

上場会社のコーポレート・ガバナンスについて、2008年から2009年にかけて、複数の研究会・団体において活発な議論がなされ、2009年にはコーポレート・ガバナンスに関する報告書が多数公表された。本改正は、2009年6月17日に公表された2つの報告、すなわち金融審議会・金融分科会「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報告～上

場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて～」（以下「国際化スタディグループ報告」という。）及び経済産業省の企業統治研究会報告書（以下「企業統治研究会報告書」という。）における提言を具体化する形で実施されたものである。²

（2）国際化スタディグループ報告及び企業統治研究会報告書の概要

これらの2つの報告書では、会社法や金融商品取引法の改正には踏み込まず、法定開示及び取引所ルールにより適切な対応を行うことが提言されている。

企業統治研究会報告書では、「一般株主・一般投資家が存在する上場企業」は「これらの保護のための最低限の枠組みを満たしていること」、すなわち「最低限、一般株主保護のため、一般株主との利益

¹ 東証「『上場制度整備の実行計画2009（速やかに実施する事項）』に基づく業務規定等の一部改正について」（2009年12月22日）

² これら以外に、東証・上場制度整備懇談会「安心して投資できる市場環境等の整備に向けて」（2009年4月23日）、日本監査役協会「上場会社に関するコーポレート・ガバナンス上の諸課題について」（2009年3月26日）、日本公認会計士協会「上場会社のコーポレート・ガバナンスとディスクロージャー制度のあり方に関する提言」（2009年5月21日）や日本経済団体連合会「より良いコーポレート・ガバナンスをめざして【主要論点の中間整理】」（2009年4月14日）がある。

相反が生じるおそれのない『独立』な役員が存在することを前提とする」としたうえで、「個々の企業の最適な統治構造は、個々の企業ごとに、企業側でその案及び考え方を提示し、説明責任を果たした上で、その企業に関わる一般株主・一般投資家との対話と合意形成の中で、決定される枠組みとすることが適当」との考えに基づき、「我が国の上場企業が満たすべき枠組みの内容」について、今回は法改正による対応ではなく、「金融商品取引所による対応に委ねることが現実的」と取りまとめていた。

また、国際化スタディグループ報告では、「コーポレート・ガバナンスのあるべき姿は、個々の企業の成り立ちや規模、業務の内容等により多様であり、一律に論じることには困難な面がある」としながらも、「東京証券取引所の上場会社のうち55%の会社が社外取締役を一人も選任していないとの現状」について、「改善に向けて努力の余地があると言わざるを得ない」との問題意識を提示したうえで、取引所が「多くの上場会社にとって、株主・投資者等からの信認を確保していく上でふさわしいと考えられるコーポレート・ガバナンスのモデルを提示し、それを踏まえて、上場会社に対しては、それぞれのガバナンス体制の内容とその体制を選択する理由について十分な開示を求めるといった対応がとられるべき」との提言を取りまとめていた。

本改正の概要

(1) 独立役員の確保及び開示

① 独立役員の確保義務

本改正により、上場会社は、一般株主保護のため、1名以上の独立役員を確保しなければならないこととされた。³ ここで、独立役員とは、東証規則上「一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役又は社外監査役」と定義されるため、「一般株主と利益相反が生じるおそれのない」者である限り、独立役員は社外取締役と社外監査役のいずれでもよい。

独立役員の確保義務は、企業行動規範のうち「遵守すべき事項」として位置づけられ、その違反は、

³ 有価証券上場規程第436条の2第1項

公表措置等の実効性確保措置の対象となる。⁴

② 独立役員届出書の提出

独立役員の確保に係る企業行動規範の遵守状況を確認するため、本改正により「独立役員届出書」が新たに導入された。上場会社は、独立役員に関する事項を記載した独立役員届出書を東証に提出しなければならない。「独立役員届出書」は、東証により、公衆の縦覧に供されることとなる。

また、提出した「独立役員届出書」の内容に変更が生じる場合には、上場会社は、原則として、変更が生じる日の2週間前までに、変更内容を反映した「独立役員届出書」を提出しなければならない。⁵ この変更の届出は、株主総会において新たに選任される社外取締役又は社外監査役を独立役員として指定する場面を想定し、株主総会の招集通知を株主に発送するタイミングに併せて変更の届出を行うことを求めたものである。しかし、変更には、新任の社外取締役又は社外監査役を新たに独立役員として指定する場合のほか、在任中の社外取締役又は社外監査役を新たに独立役員として指定する場合や、すでに指定した独立役員の指定を解除する場合、さらに独立役員届出書に記載された内容の変更を届け出る場合などが含まれる。このような場合も、やむを得ない場合を除き、変更事由の生じる2週間前に届出が必要となる点に留意が必要である。

③ 経過措置

独立役員の確保義務は、2010年3月1日以後に終了する事業年度に係る定時株主総会（例えば2010年6月の定時株主総会）の翌日から適用される。ただし、公表措置等の実効性確保手段の適用については、1年間の猶予をおき、その翌年である2011年3月1日以後に終了する事業年度に係る定時株主総会（例えば2011年6月の定時株主総会）終了後の状況から適用される。

⁴ 東証上場規則の実効性確保措置として、公表措置（有価証券上場規程第508条）、上場契約違約金（同第509条）、改善報告書（同第502条）や特設注意市場銘柄の指定（同第501条）などがある。

⁵ 有価証券上場規程施行規則第436条の2第2項

(図1) 独立性の判断要素とガバナンス報告書における開示事項

I. 「上場管理等に関するガイドライン」における独立性の判断要素	II. コーポレート・ガバナンス報告書における開示事項
a. 当該会社の親会社又は兄弟会社の業務執行者	A) 当該会社の親会社又は兄弟会社の業務執行者等（業務執行者又は過去に業務執行者であった者をいう。以下同じ。）
b. 当該会社を主要な取引先とする者若しくはその業務執行者又は当該会社の主要な取引先若しくはその業務執行者	B) 当該会社を主要な取引先とする者若しくはその業務執行者等又は当該会社の主要な取引先若しくはその業務執行者等
c. 当該会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント、会計専門家又は法律専門家（当該財産を得ている者が法人、組合等の団体である場合は、当該団体に所属する者をいう。）	C) 当該会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント、会計専門家又は法律専門家（当該財産を得ている者が法人、組合等の団体である場合は、当該団体に所属する者及び当該団体に過去に所属していた者をいう。）
	D) 当該会社の主要株主（当該主要株主が法人である場合は、当該法人の業務執行者等をいう。）
d. 最近において a から前 c までに該当していた者	
e. 次の(a)から(c)までのいずれかに掲げる者（重要でない者を除く。）の近親者（二親等内の親族をいう。） (a) a から前 d までに掲げる者 (b) 当該会社又はその子会社の業務執行者（社外監査役を独立役員として指定する場合には、業務執行者でない取締役又は会計参与（当該会計参与が法人である場合は、その職務を行うべき社員を含む。以下同じ。）を含む。） (c) 最近において前(b)に該当していた者	E) 次の(i)又は(ii)に掲げる者（重要でない者を除く。）の近親者 (i) A)から前 D)までに掲げる者 (ii) 当該会社又はその子会社の業務執行者等（社外監査役を独立役員として指定する場合には、業務執行者でない取締役若しくは業務執行者でない取締役であった者又は会計参与若しくは会計参与であった者を含む。）

④ 独立性の意義

上場会社が指定した独立役員について、東証が一般株主と利益相反の生じるおそれがある（すなわち独立性がない）か否かを判断する際の指針として、上場管理等に関するガイドラインにその判断要素が規定され（上記（図1）I参照）、⁶ 上記Iの a から e に列挙する事由のいずれかに該当する者は、原則として、一般株主との利益相反が生じるおそれがあると判断される。したがって、上場会社がこれらに該当する者を独立役員として指定しようとする場合には、東証に事前相談をすることが求められている。

他方、上記Iの a から e の事由は、独立性が否定される場合をすべて規定しているわけではないため、そのいずれにも該当しない場合であっても、独立性がない場合はある。上場会社は、独立役員の指定に際し、当該役員の独立性について、実質的な判断をしなければならない点に留意が必要である。

独立役員に関する事項は、独立役員届出書やコーポレート・ガバナンス報告書において開示されることとなる。上場管理等に関するガイドライン（上記I）は、当該役員と上場会社等との関係のうち、現在や最近のものを規定しているが、独立役員届出書やコーポレート・ガバナンス報告書では、過去の上場会社等との関係について、「最近において」か否かを問わず、その開示を求めている（上記（図1）II参照）。⁷ また、これらの事由に該当する者を独立役員として指定する場合には、独立性があると判断した理由を具体的に説明することが求められる。これは、独立役員の指定にかかる透明性を高め、株主・投資家との対話を促進することを意図したものと考えられる。なお、独立役員届出書やコーポレート・ガバナンス報告書では、現在又は過去において主要株主（又はその業務執行者等）であったか否かの開示が求められる点にも留意が必要である。

⁶ 上場管理等に関するガイドライン III. 5. (3)の2

⁷ 有価証券上場規程施行規則第211第6項第5号、第226第6項第5号

(2) コーポレート・ガバナンス体制に関する開示の充実等

① コーポレート・ガバナンス原則の尊重

本改正により、上場会社は東証の「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」を尊重してコーポレート・ガバナンスの充実に取り組むべき旨が企業行動規範の「望まれる事項」として新たに規定された(有価証券上場規程第445条の2)。上場会社は、これまで、2004年3月の同原則の策定時から、コーポレート・ガバナンスの充実に努めることが要請されていたが、本改正により、同原則が企業行動規範の中に明確に位置づけられることとなった。

上場会社コーポレート・ガバナンス原則(2004年3月公表)は、本改正にあわせて2009年12月22日付で改訂され、(a)経営のグループ化の進展を踏まえ、企業集団全体としてコーポレート・ガバナンスが有効に機能するように取り組むべきこと、(b)監査役機能強化の観点からの留意事項の追加(監査役監査を支える人材体制の確保、内部監査・内部統制部門との連携、独立性の高い社外監査役の選任、財務・会計に関する知見を有する監査役の選任等)のほか、

(c)多くの上場会社にとって、株主・投資家等からの信託を確保していく上でふさわしいと考えられるものとして国際化スタディグループ報告で例示された3つのモデル(下記(図2)1参照)が追加された。

② コーポレート・ガバナンス報告書の改正

本改正により、コーポレート・ガバナンス報告書の記載要領が改訂され、上場会社のコーポレート・ガバナンス体制に関する開示事項(下記(図2)1~4)が追加された。上場会社は、これらの追加事項について記載したコーポレート・ガバナンス報告書を2010年3月末日までに提出することが求められる。

さらに、2010年3月1日以後に終了する事業年度に係る定時株主総会(例えば、3月期決算の会社の場合、2010年6月末までに開催される定時株主総会)の終了後に提出されるコーポレート・ガバナンス報告書から、独立役員の確保の状況についても記載することが求められる。(なお、東証は、下記(図2)1~4の内容を反映したコーポレート・ガバナンス報告書を2010年3月末日までに提出する際に、独立役員に関する内容について反映のうえ提出することも可能としている。)

(図2) コーポレート・ガバナンス報告書における追加された開示事項

	記載項目	概要
1	現状のガバナンス体制を採用している理由	<ul style="list-style-type: none"> 国際化スタディグループ報告において、コーポレート・ガバナンスのモデルとして提示された3つの類型(①委員会設置会社、②社外取締役を中心とした取締役会、③社外取締役の選任と監査役会等との連携)を参考に、「現状の体制の概要」及び「現状の体制を採用している理由」について記載 経営諮問委員会、アドバイザリーボード等の業務執行、監督機能等の充実に向けたプロセスを導入している場合、その具体的施策等について記載
2	社外取締役に関する事項	<p>(社外取締役を選任している場合)</p> <ul style="list-style-type: none"> 社外取締役の当該上場会社における役割や機能について記載 <p>(社外取締役を選任していない場合)</p> <ul style="list-style-type: none"> 社外取締役に期待される役割を代替する、当該上場会社独自のコーポレート・ガバナンス体制の整備、実行に係る内容について具体的に記載 経営監視機能の強化に係る当該上場会社の具体的な体制やその実行状況、経営監視機能の客観性及び中立性の確保に対する考え方についても記載
3	監査役機能強化に向けた取組状況	<ul style="list-style-type: none"> 監査役監査を支える人材・体制の確保状況、独立性の高い社外監査役の選任状況、財務・会計に関する知見を有する監査役の選任状況等について記載
4	社外取締役の独立性についての会社の考え方	<ul style="list-style-type: none"> 社外取締役の独立性に関する当該上場会社の考え方、当該上場会社における社外取締役の役割や機能について記載

上場会社に求められる対応

(1) 株主・投資家との対話・合意形成を通じたコーポレート・ガバナンスの整備

企業統治研究会報告書では、上場会社のコーポレート・ガバナンスの向上について、法改正によって上場会社に強制するやり方ではなく、「個々の企業の最適な統治構造は、個々の企業ごとに、企業側でその案及び考え方を提示し、説明責任を果たした上で、その企業に関わる一般株主・一般投資家との対話と合意形成の中で、決定される枠組みとすることが適当」との立場を採用した。すなわち、上場会社は、自社が採用しているコーポレート・ガバナンス体制について、株主・投資家に対して十分に説明し、株主・投資家との対話と合意形成の中で、自社に適したコーポレート・ガバナンス体制の整備を推進していくことが現実的という考え方に立つものである。東証のコーポレート・ガバナンス報告書の改訂も、このようなアプローチを受けて実施されたものと考えられることができる。したがって、本改正の背景及び制度の趣旨から、上場会社は、同報告書の記載の充実を図り、株主・投資家への説明責任を十分に果たすことが求められるというべきであろう。

(2) 議決権行使結果の開示を通じた透明性の向上

国際化スタディグループ報告は、上場会社等による株主総会議案の議決結果の公表について、「賛否の票数が開示されることは、株主の意思が明確化され、市場を通じた経営陣への牽制効果も期待できると考えられ」とした上で、「株主に対する説明責任を果たすという観点から、上場会社等においては、各議案の議決結果について、単に可決か否決かだけでなく、賛否の票数まで公表することが適当であり、法定開示及び取引所ルールにより、ルール化が進められるべき」としていた。

同報告の提言を受け、2010年10月29日に、東証から上場会社に向けて、株主総会における議決権の行使結果の開示の要請がなされた。その後、2011年2月12日には、金融庁から企業内容等の開示に関する内閣府令の改正案が公表され、臨時報告書での株

主総会における議決権行使の結果を開示する改正案が提案されている。

今後、株主総会における議決権行使の結果の開示が進み透明性が高まることは、上場会社の経営に対する株主・投資家の信認の程度がより明確になると期待される。上場会社が採用するコーポレート・ガバナンス体制についても、同様に、株主・投資家の支持の程度が明らかとなってくるだろう。このように開示を通じて透明性を高めるアプローチは、上場会社による自発的・自律的なコーポレート・ガバナンス体制の整備の進展を期待するものであり、法改正による義務化を待つことなく、上場会社による積極的な対応が求められている。

(3) 上場会社としての対応

本改正は、上記のとおり、企業統治研究会及び国際化スタディグループなどにおける議論の結果、監査役設置会社における社外取締役の義務化や「社外性」の定義を「独立性」に置き換える法制化について、今回はこれらを見送ると結論されたことを受けて導入された制度である。上場会社には、自社のコーポレート・ガバナンスの向上に向けて、自主的な取り組みを推進することが求められる以上、本改正の対応に関しても、遵守事項として求められる最低限のラインである独立役員1名の確保にとどまらず、複数名の独立役員の確保に向けて積極的な努力がなされることを期待されている、というべきである。

(なお、もし自主的な対応があまり進展を見せなかった場合には、法改正による義務化の議論が高まる可能性があることに留意すべきであろう。)

次に、独立役員の候補者にかかる独立性の判断に関して、経営陣の判断に委ねるのではなく、やはりそれは取締役会が判断をすることが適当というべきである。このようなあり方は、諸外国における実務とも整合的であり、国内外の投資家の期待するところでもある。また、その判断についても、形式的な基準の適用に終始することなく、関連する状況を精査した上で実質的な判断をすることが、コーポレート・ガバナンスの向上に向けて上場会社に求められる点に留意が必要といえよう。

独立役員の確保に関して、適切な人材の確保が困難である、という実務上の課題についても、本改正の背景と近時の状況を踏まえた対応を検討することが妥当といえる。適切な人材が不足しているか否かは議論が分かれるかもしれないが、いずれにせよ、自社に適した候補者が見つかった場合には、その候補者が社外取締役・社外監査役への就任要請を受諾しやすい環境を整備する必要があるのではないかと考えられる。すなわち、独立役員としての指定を前提に、社外取締役又は社外監査役への就任が打診された候補者は、どのような観点から諾否の判断をするかを想定し、そのような視点を踏まえて、コーポレート・ガバナンス体制の整備や候補者受け入れに向けた準備を積極的に進めるべきではないかと考えられる。

まず第一に、会社の事情に通じない社外取締役らに対して、十分なサポート体制の整備を進めることがあげられよう。また、一般株主から独立役員に対して大きな期待が寄せられたならば、問題が発生した場合に責任追及の矛先が独立役員に向かうおそれも否定はできないだろう。そのため、責任限定契約の締結はもちろんであるが、役員賠償責任保険についても、合理的に必要な補償を提供できなければ、候補者側の不安は払拭しがたいかもしれない。人材確保の観点から、これらについて見直しが必要な点はないか、検討をしておくことも重要であろう。

さらに、候補者にとって、経営トップがコーポレート・ガバナンスの向上に積極的に取り組む姿勢を内外に示していることは、その諾否の判断において前向きに検討する大きな要素の一つになりうるというべきだろう。独立役員の人数に関しても、複数名の指定を視野に入れて、これらの課題を考えておくべきではないだろうか。

最後に

本改正の施行後、2010年2月24日、法制審議会において、「会社が社会的、経済的に重要な役割を果たしていることに照らして会社を取り巻く幅広い利害関係者からの一層の信頼を確保する観点から、企業統治の在り方や親子会社に関する規律等を見直す

必要がある」として、要綱の取りまとめが諮問された。⁸コーポレート・ガバナンスに関する議論に関しては、これまでも与党・民主党の「公開会社法（仮称）制定に向けて」（2009年7月）における論点整理において、社外取締役の要件の強化等（すなわち独立性への改正）や企業統治の向上が言及されていたことに鑑みれば、上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する議論は、会社法の改正に向けた議論とあわせて、今後も引き続きその動向を注視する必要があるといえる。

⁸ 法制審議会総会第162回会議 諮問第91号

担当弁護士

本テーマに関するより詳細な情報は、貴社を担当している弁護士又は下記の弁護士にご連絡下さい。

清原 健

kkiyohara@jonesday.com

Tel: 03.6800.1874

吉田 勇輝

yyoshida@jonesday.com

Tel: 03.6800.1873

ジョーンズ・デイの出版物は、特定の事実関係又は状況に関して法的助言を提供するものではありません。本書に記載された内容は、一般的な情報の提供のみを目的とするものであり、当事務所の事前の書面による承諾を得た場合を除き、(なお、かかる承諾を付与または撤回するか否かは当事務所の任意裁量に属します)、他の出版物又は法的手続きにおいて引用し、又は参照することはできません。当事務所の出版物について転載の許可を希望される場合は、当事務所のウェブサイト(www.jonesday.com)にある“Contact Us”の箇所にある所定のフォームをご利用下さい。本書の郵送その他の送信は、弁護士と依頼者との関係を構築することを意図するものではなく、また本書の受信により、そのような弁護士と依頼者との関係が形成されるものではありません。本書に記載された意見は、執筆者の個人的な見解を示すものであり、当事務所の見解を反映したものではありません。