

2015年2月25日 全6頁

コーポレートガバナンス・コードに伴う 東証の上場制度整備案

金融調査部 主任研究員
横山 淳

[要約]

- 2015年2月24日、東証は、「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う上場制度の整備について」を公表した。
- ポイントは、①企業行動規範の「遵守すべき事項」として、コーポレートガバナンス・コード（以下、CGコード）を実施しない場合の理由説明を規定する、②CGコードを実施しない場合の理由説明は、コーポレートガバナンス報告書において行う、③現行の「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」尊重規定を、CGコードの趣旨・精神の尊重規定に置き換える、④主要な取引先の元業務執行者などを独立役員に指定する場合の「開示加重」を廃止して、「属性情報開示」に統一する。
- CGコードに合わせて、2015年6月1日を目途に実施することが予定されている。

はじめに

2015年2月24日、東京証券取引所（以下、東証）は、「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う上場制度の整備について」（「CGコード上場制度整備案」）¹を公表した。

これは、金融庁と東証が共同事務局を務める「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」（座長：池尾和人慶應義塾大学経済学部教授）が、2014年12月12日にとりまとめた「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方（案）〈コーポレートガバナンス・コード原案〉～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」（以下、「CGコード原案」）²の中で、「本コード（原案）は、東京証券取引所において必要な制度整備を行った上で、平成27年6月1日から適用することを想定している」（「CGコード原案」前文15）を受

¹ 東証のウェブサイト (<http://www.tse.or.jp/rules/comment/b7gie600000186jz-att/20150224jojo2.pdf>) に掲載されている。

² 金融庁のウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20141217-4.html>) に掲載されている。拙稿「コーポレートガバナンス・コードと金商法、会社法の論点①」（2015年1月15日付レポート）も参照されたい (http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20150115_009344.html)。

けたものである。

「CG コード上場制度整備案」は、「CG コード原案」を東証の規則として整備する観点から、次のような見直しを行うこととしている。

- ①企業行動規範の「遵守すべき事項」として、コーポレートガバナンス・コード（以下、CG コード）を実施しない場合の理由説明を規定する。
- ②CG コードを実施しない場合の理由説明は、コーポレートガバナンス報告書において行う。
- ③現行の「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」尊重規定を、CG コードの趣旨・精神の尊重規定に置き換える。
- ④主要な取引先の元業務執行者などを独立役員に指定する場合の「開示加重」を廃止して、「属性情報開示」に統一する

以下、各事項を簡単に紹介する。

1. CGコードを実施しない場合の理由の説明

上場会社は、「CG コード原案」の要求する「全ての原則を一律に実施しなければならない訳ではない」（「CG コード原案」前文 12）。つまり、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン（Comply or Explain）」の考え方にに基づき、「自らの個別事情に照らして実施することが適切でない」と考える原則があれば、それを『実施しない理由』を十分に説明することにより、一部の原則を実施しないことも許容されている（「CG コード原案」前文 11）。

これを受けて、今回の「CG コード上場制度整備案」は、「CG コードの実施・遵守（コンプライ）」ではなく、CG コードを実施しない場合の「理由の説明」（エクスプレイン）を、企業行動規範上の「遵守すべき事項」として規定するものとしている。

「遵守すべき事項」であることから、「理由の説明」を怠るなどこれに違反した上場会社に対しては、東証による制裁措置等（例えば、上場契約違約金の支払いなど（東証有価証券上場規程 509 条 1 項））の対象となり得る。

他方、CG コード（の趣旨・精神）そのものの尊重については、後述するように、東証による制裁措置等を伴わない（企業行動規範上の）「望まれる事項」として位置づけられる。

なお、規制の対象から外国会社は除外されることが予定されている。

また、マザーズ・JASDAQ の上場会社については、「新興企業向け市場を巡る国際的な動向及び我が国の新規産業育成の観点から、『基本原則』部分を実施しない場合に、その理由を説明す

るもの」³とされている。

「CGコード原案」に基づく規範は、「基本原則」（5項目）、「原則」（30項目）、「補充原則」（38項目）の3段階で構成されている。最上位の「基本原則」は、抽象的・一般的な原則（プリンシプル）を定めており、下位の「原則」、「補充原則」が、これをブレイクダウンした細目を規定している。

マザーズ・JASDAQの上場会社の場合、最上位の「基本原則」についてのみ、実施しない場合の理由の説明義務が課されることになる。

以上を踏まえれば、例えば、**独立社外取締役の複数選任**（「CGコード原案」原則4-8）を例にとると、**市場第一部・市場第二部の上場会社**の場合、これを遵守・実施（コンプライ）しない（できない）としても、直ちに東証の制裁措置等の対象となるわけではないが、独立社外取締役の複数選任を遵守・実施しない（できない）理由の説明（エクスプレイン）義務が課される。仮に、理由の説明義務を怠った場合には、東証による制裁措置等の対象となり得る。

他方、**マザーズ・JASDAQの上場会社**の場合、独立社外取締役の複数選任は、「CGコード原案」の「基本原則」ではなく、「原則」（4-8）に該当するため、文言通りに理解すれば、仮に、実施・遵守がなくても、その理由の説明は、必要ないという整理になるものと思われる。

2. CGコードを実施しない場合の理由の説明媒体

前記1の「CGコードを実施しない場合の理由の説明」は、コーポレート・ガバナンス報告書（「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」）に新たな欄を設けて、記載することとされている。

加えて、「CGコード原案」に基づく規範の中には、（遵守・実施しない場合ではなく）遵守・実施するために情報開示が必要となるものがある。具体的には、いわゆる政策保有株式に関する開示（「CGコード原案」原則1-4）、（独立社外取締役の）独立性判断基準（同原則4-9）などがある。こうした遵守・実施のための開示についても、「コーポレート・ガバナンス報告書に別途、欄を新設して記載するもの」⁴としている。

新制度の下での、コーポレート・ガバナンス報告書の提出期限については、原則、「定時株主総会后、遅滞なく」⁵とされている。ただし、適用初年度（厳密には「2015年6月以後最初に開催する定時株主総会」⁶）については、経過措置として、「準備ができ次第速やかに提出すること

³ 「CGコード上場制度整備案」 pp. 1-2。

⁴ 「CGコード上場制度整備案」 p. 2。なお、「他の開示・公表書類における記載場所を明示することで、記載に代えることができる」とされている。

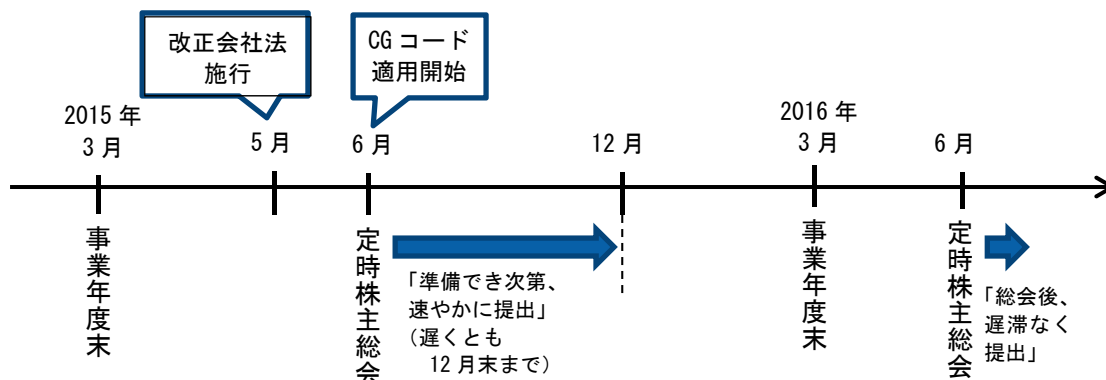
⁵ 「CGコード上場制度整備案」 p. 2。

⁶ 「CGコード上場制度整備案」 p. 2。

とし、遅くともその6か月後までに、提出するもの」⁷とされている。

例えば、3月決算会社の場合、2015年6月定時株主総会後のコーポレート・ガバナンス報告書については、「準備でき次第速やか」に2015年12月末までに提出することとなる。2016年6月定時株主総会からは、総会后「遅滞なく」提出することが求められる（図表1）。

図表1 新制度下でのコーポレート・ガバナンス報告書の提出時期（3月決算会社の場合）



(出所)「CGコード上場制度整備案」p.6を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

3. CGコードの尊重

現行の企業行動規範では、東証の「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」の尊重が、「望まれる事項」として規定されている（東証有価証券上場規程445条の3）。

今回の「CGコード上場制度整備案」では、CGコードが整備されることに伴い、これを「CGコードの趣旨・精神」の尊重規定に置き換えることとされている。

なお、企業行動規範上の「望まれる事項」と位置づけられることから、原則、東証による直接的な制裁措置等の対象とはならないものと考えられる。

4. 独立役員の独立性に関する情報開示の見直し

独立役員制度において、東証は、その独立性について、現在、図表2のような三重構造の基準を設けている。

⁷ 「CGコード上場制度整備案」p.2。

図表2 東証の現行の独立性基準の概要

種別	対象者の属性
事前相談（事前に東証に要相談）	(1) 親会社又は兄弟会社の業務執行者 (2) 主要な取引先又はその業務執行者 (3) 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、法律専門家（注1） (4) 最近（注2）において(1)～(3)までに該当していた者 (5) 次のa～cまでのいずれかに掲げる者（注3）の近親者 a (1)～(4)までに掲げる者 b その会社又はその子会社の業務執行者 c 最近においてbに該当していた者
開示加重（右に該当する旨、それを踏まえてもなお独立役員として指定する理由を開示）	(1) 親会社又は兄弟会社の業務執行者及び過去に業務執行者であった者 (2) 主要な取引先、その業務執行者及び過去に業務執行者であった者 (3) 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、法律専門家（注4） (4) 主要株主（注5） (5) 次のイ又はロに掲げる者（注3）の近親者 イ (1)～(4)までに掲げる者 ロ その会社又はその子会社の業務執行者及び過去に業務執行者であった者
属性情報開示（その旨及びその概要を開示）	(1) 取引先、その業務執行者及び過去に業務執行者であった者 (2) 社外役員の相互就任の関係にある先の業務執行者及び過去に業務執行者であった者 (3) その会社から寄付を受けている者（注6）（注7）

（注1）財産を得ている者が法人、組合等の団体である場合は、その団体に所属する者をいう。

（注2）「最近」とは、「例えば、当該独立役員を社外取締役又は社外監査役として選任する株主総会の議案の内容が決定された時点において、aから前cまでのいずれかに該当していた場合等が含まれます」と説明されている（株式会社東京証券取引所上場部『会社情報適時開示ガイドブック（2014年6月版）』（東京証券取引所、2014年）p.618）。

（注3）重要でない者を除く。

（注4）財産を得ている者が法人、組合等の団体である場合は、その団体に所属する者及び過去に所属していた者をいう。

（注5）議決権10%以上を保有する株主。法人である場合には、その法人の業務執行者及び過去に業務執行者であった者をいう。

（注6）寄付を受けている者が法人、組合等の団体である場合は、業務執行者、過去に業務執行者であった者、それに相当する者をいう。

（注7）2014年の会社法改正（2015年5月施行予定）により、その会社又は子会社の出身者につき、退職後10年経過すれば、原則、「社外」と認められることになる。それに伴い、東証の「独立性基準」でも、同様の取扱いを認める代わりに、過去にその上場会社又は子会社の業務執行者であった者を独立役員に指定する場合には、「属性情報開示」の対象とすることが予定されている。

東証「平成26年会社法改正に伴う上場制度の整備について」（2015年1月30日）
http://www.tse.or.jp/rules/comment/b7gje600000186jz-att/20150130_jojo01_ja.pdf。

（出所）東証有価証券上場規程施行規則211条4項5号、上場管理等に関するガイドラインⅢ5(3)の2を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

「CGコード上場制度整備案」では、このうち「開示加重」を廃止し、「属性情報開示」に統一することとしている⁸。

⁸ 「CGコード上場制度整備案」p.7参照。

これは「CG コード原案」(原則4-9 [背景説明])の指摘を受けて、「上場会社が独立性を判断する際における過度に保守的な運用を是正しようとするもの」⁹と説明されている。

これを受けて、主要な取引先の元業務執行者であっても、退任したのが「最近」でなければ¹⁰、(属性情報を開示すれば)独立社外取締役を含む独立役員に就任可能になる、といった内容の報道等がなされている¹¹。もっとも、筆者は、このような受け止め方がなされること自体、独立社外取締役を含む独立役員の趣旨・役割(「一般株主と利益相反が生じるおそれのない」(東証有価証券上場規程436条の2第1項)立場から「一般株主の利益を代弁する」¹²)が適切に反映されていないように思われる。このような状況の下で、独立性基準の実質的な緩和を行う、今回の「CG コード上場制度整備案」の方針に対しても疑問を感じている。私見だが、今回の見直しは、最低限、「レース・トゥ・ザ・ボトム(底辺への競争)」に利用されることがなく、本来の独立役員・独立社外取締役の趣旨に則った運用がなされることを期待したい。

5. 実施時期(予定)

東証は、今回の「CG コード上場制度整備案」について、2015年3月26日まで意見募集を行い、最終的なコードの策定も受けて、2015年6月1日を目途に実施することを予定している。

⁹ 「CG コード上場制度整備案」p.3。

¹⁰ 報道によっては、退任後1年経過、といった趣旨の説明がなされている場合がある。なお、「最近」の趣旨については、前出図表2(注2)参照。

¹¹ 例えば、2015年2月15日付日本経済新聞など。

¹² 神田秀樹監修・株式会社東京証券取引所編著『ハンドブック独立役員』(2012年、商事法務)p4。