

東証の企業行動規範

制度調査部
横山 淳

東証上場制度総合整備プログラム

【要約】

2007年10月17日、東証は「上場制度総合整備プログラム対応及び組織体制の変更に伴う業務規程の一部改正について」を公表した。この中で、企業行動規範を新たに定めている。

企業行動規範とは、上場会社に対して、適切な企業行動をとることを求める内容の規則である。

具体的には、従来の適時開示規則等で定められている「投資単位」や「買収防衛策」に関する規定のほか、新たに「MSCB」や「内部統制システム」に関する規定を盛り込むこととしている。

本稿は、2007年7月23日付レポート「東証の企業行動規範（案）」を、最終的な取引所規則に基づいて書き改めたものである。

はじめに

2007年10月17日、東京証券取引所（以下、東証）は「上場制度総合整備プログラム対応及び組織体制の変更に伴う業務規程の一部改正について」を公表した¹。

これは、2007年4月に公表された「上場制度総合整備プログラム2007」²に盛り込まれた項目のうち「直ちに実施する事項（第一次実施事項）」の実現や、東証による自主規制法人（東京証券取引所自主規制法人）³の設立に伴って、上場制度関連の東証規則改正を行うものである。

この中で、従来の「有価証券上場規程」が、「上場審査基準」、「上場廃止基準」、「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（適時開示規則）」、「上場株券の市場第一部銘柄指定基準」などとも統合され、全面改正されている。

本稿では、東証が改正有価証券上場規程の中で新たに定めた「企業行動規範」について紹介する。

1. 「企業行動規範」とは？

東証の「企業行動規範」とは、上場会社が行う企業行動に適切な対応を求める事項をまとめた規則である。言い換えれば、上場会社に対して、「上場会社」に相応しい行動を行うことを求

¹ 東証のウェブサイト（http://www.tse.or.jp/rules/regulations/071017_a2.pdf）に掲載されている。

² 東証のウェブサイト（<http://www.tse.or.jp/rules/seibi/index.html>）に掲載されている。

³ 取引所の委託を受けて、その自主規制業務を行うことを目的に、金融商品取引法に基づいて設立される法人である。詳細は、堀内勇世「取引所の自主規制機能の独立性確保」（2006年5月15日付 DIR 制度調査部情報）、拙稿「東証、自主規制法人を設立」（2007年10月19日付 DIR 制度調査部情報）など参照。

める東証ルールということになるだろう。

「上場会社」というステータスには、「資金調達」という直接的な要素のほかに、「社会的信用」という間接的な要素が（実際問題として）含まれている。そして、それが「市場」にとっても「信頼」「ブランド」としての意味を持っている。

こうした観点に立てば、上場会社が「法律にさえ抵触しなければ何をやっても自由だ」というスタンスで（違法とまでは言えないが）不適切な企業行動を行うと、「上場会社」というステータスに含まれる「社会的信用」や「市場」の「信頼」「ブランド」を傷つけることとなる。

そこで東証は、「市場開設者の責任として、市場の信頼を維持するためには、ある程度『自由の濫用』を防止するような枠組みもやはり必要」（2007年6月22日東証社長会見）として、東証上場企業が守るべき「企業行動規範」を制定したのである。

2. 企業行動規範の内容

従来から、上場会社が守るべき規範を定めた東証の規則や要請文書は存在した。

東証は、今回の規則改正を期に、これらの既存の規則等が定める規範をベースに、新たにいくつかの規範を追加した上で、全体を体系立てて整理し、新たに「企業行動規範」としてとりまとめたのである。

なお、企業行動規範は、独立の東証規則としてではなく、改正有価証券上場規程の一部（第2編第4章第4節）として制定されている。

東証の「企業行動規範」の大枠を示すと次の表の通りである。太字の項目が新たに設けられた事項である。

表の「勧告」「公表」とは、「企業行動規範」に違反した上場会社に対して、東証が（是正の）「勧告」や（違反事実の）「公表」という処分を行うことができるか否かを示したものである（改正有価証券上場規程 508 条）。

「勧告」と「公表」の両方ができる事項については、まず違反企業に対して是正が「勧告」される。それでも是正されない場合には、違反事実の「公表」を行うことで「社会的な批判を受けてもらわざるを得ない」（2007年6月22日東証社長会見）としている。

	項目	概要	勧告	公表
総則	流通市場の機能及び株主の権利の尊重（432条）	流通市場の機能及び株主の権利を尊重するものとする。	なし	なし
株式関連	望ましい投資単位の水準への移行及び維持に係る努力等（433条）	株券の投資単位が5万円以上50万円未満となるよう、その水準への移行及び維持に努める（1）。	あり	あり
	株式分割等に係る努力等（434条）	株式分割、株式併合、株式無償割当などを実施する場合は、流通市場に混乱をもたらすことがないように努める（2）。	なし	あり

	MSCB 等の発行に係る尊重義務 (435 条) (3)	MSCB 等を発行する場合には、流通市場への影響、株主の権利に配慮する。原則として月間の行使数量が上場株式数の 10% を超えないように必要な措置を講じる。	あり	あり
機関関連	書面による議決権行使等 (436 条)	株主総会招集に際し、株主の書面による議決権行使を可能にする (4)。株主総会招集の際に、株主に参考書類を交付する (4)。	あり	あり
	上場外国会社における議決権行使を容易にする環境整備 (437 条)	上場外国会社は、株主総会招集の際に指図書及び参考書類を交付する (5)。	あり	あり
	議決権行使を容易にする環境整備 (438 条)	株主総会の分散化、招集通知発送日の早期化、招集通知の内容の周知方法の多様化に向けた取組みなど (6)。	なし	なし
	上場内国会社の機関 (439 条)	上場会社は次の機関を設置する。 取締役会 (7) 監査役会又は委員会 (8) 会計監査人 (9)	あり	あり
	会計監査人等 (440 条)	会社法上の会計監査人を金融商品取引法上の監査を行う公認会計士等として選任するように努める。	あり	あり
	業務の適正を確保するために必要な体制(内部統制システム)整備 (441 条)	会社法上の内部統制システムを整備することを決定する (10)。	あり	あり
その他	買収防衛策の導入に係る尊重事項 (442 条) (11)	買収防衛策を導入する場合は、次の事項を尊重する (12)。 開示の十分性 透明性 流通市場への影響 株主の権利の尊重	なし (13)	あり
	内部者取引(インサイダー取引)の未然防止に向けた体制整備 (443 条)	役職員によるインサイダー取引規制遵守の確保のために必要な情報管理体制の整備 (14)。	なし	なし

- (1) 旧適時開示規則 1 条の 2。
(2) 旧適時開示規則 1 条の 4。
(3) MSCB 等については、その行使状況 (月間行使状況及び大量行使) についての適時開示も義務付けられている (改正有価証券上場規程 410 条)。
(4) 会社法上、義務付けられているのは、原則として株主数が 1,000 人以上の会社とされている (会社法 298 条 2 項など)。
(5) 旧適時開示規則 18 条。
(6) 従来は要請事項「株主総会における株主の議決権行使の促進に向けた環境整備のお願い」。
(7) 会社法上、設置が義務付けられているのは、次のいずれかに該当する会社とされている (会社法 327 条 1 項)。上場会社は、には該当するため、原則として取締役会は設置されている。
公開会社 (譲渡制限のない株式を発行している会社のこと)
監査役会設置会社
委員会設置会社
(8) 要するに、監査役会設置会社又は委員会設置会社でなければならないということ。なお、会社法

- 上、義務付けられているのは、（会社法上の）大会社（公開会社でないものを除く）とされている（会社法 328 条 1 項）。
- （ 9 ）会社法上、設置が義務付けられているのは、（会社法上の）大会社（公開会社でないものも含む）とされている（会社法 328 条 1 項）。
 - （ 10 ）会社法上、内部統制システムの基本方針の決定が義務付けられているのは、（会社法上の）大会社又は委員会設置会社とされている（会社法 348 条 4 項、362 条 5 項、416 条 2 項）。
 - （ 11 ）導入した買収防衛策が「株主の権利の不当な制限」に該当する場合には、別途、上場廃止基準にも抵触することになる（旧東証上場廃止基準 2 条 1 項 17 号、改正有価証券上場規程 601 条 17 号）。
 - （ 12 ）旧適時開示規則 1 条の 3。
 - （ 13 ）勧告処分の対象となっていないが、実務上、事前に東証の審査を受ける慣行が確立している。その際、導入予定の買収防衛策が不適切だと判断されれば、東証から修正が要請されることとなる。
 - （ 14 ）従来は要請事項「内部者取引の未然防止の徹底について」など。

3 . 今後の予定

(1) 施行日

改正有価証券上場規程は、2007 年 11 月 1 日から施行されている（改正有価証券上場規程付則 1 条）。

ただし、新たに設けられた事項のうち、「上場会社の機関」と「会計監査人等」については、施行日の 1 年後から適用される（改正有価証券上場規程付則 4 条）。

(2) 今後の改正予定

「上場制度総合整備プログラム 2007」の中で、東証は、今後、次の事項についても「企業行動規範」に盛り込むことを検討している。

【第二次実施事項】（2007 年度中に制度要綱をとりまとめ、又は要請を実施予定）

経営陣や支配株主が関わる取引の利益相反防止
 親会社を有する上場会社による、親会社などの出身ではない社外役員の選任
 支配株主との取引、支配株主による TOB に関する意見表明について、例えば社外役員により構成される特別委員会等の承認を得るなどの利益相反による弊害を防止するための措置をとること
 MBO に関する意見表明について、利益相反による弊害を防止するための措置をとること
 いわゆる反社会的勢力による被害を防止するための社内体制の整備

【検討を継続する事項】（実現に向けた検討を継続）

次の事項について有識者による検討を実施。
 株式発行について株主の同意を必要とするなどの規範
 コーポレート・ガバナンス全般のあり方
 「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」⁴について、最近の議論の動向を踏まえて改定

⁴ 東証のウェブサイト（<http://www.tse.or.jp/rules/cg/principles/index.html>）に、現行の「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」は掲載されている。