



株主・資本市場との関係で上場会社が
直面しているコーポレート・ガバナンス
上の諸課題について

(株) 東京証券取引所

平成20年3月31日

(社) 日本監査役協会主催 第1回有識者懇談会

コーポレート・ガバナンスをとりまく状況

■ 最近の経済、社会情勢の変化

- 定款自治の拡大による企業経営の自由度の高まり
- 外国資本の日本離れ
- もの言う株主の台頭（議決権行使、経営者との対話）
- 企業不祥事の頻発、買収防衛策の導入の動きが活発化



■ 上場会社に対する期待の高まり

- 株主、投資者を重視し、社会的責任にも配慮した行動が求められる。



■ 東証としての考え方

- 市場開設者として、一定のリーダーシップを発揮
- 上場会社に対する期待の実現に向けた慣行の定着及びより高い水準への改善を強く要望し、その内容を規範化、明確化する方向

→かかる対応にあたり、監査役と連携することができないか？

海外におけるコーポレート・ガバナンスの状況

■ 米国

- ミニマムスタンダード (Company Manual)
→規制色が強い
- 株主の議決権、独立取締役、その他企業統治に影響を与える事項

■ 英国

- Combined CodeやTakeover Code等により示されたベスト・プラクティスに基づく開示 (応諾か釈明)
→自主性が強い

■ OECD

- コーポレート・ガバナンス原則 (1999年5月策定、2004年4月に改訂)
→コーポレート・ガバナンスについての法的・制度的枠組みの改善についての指針及び示唆

■ IOSCO

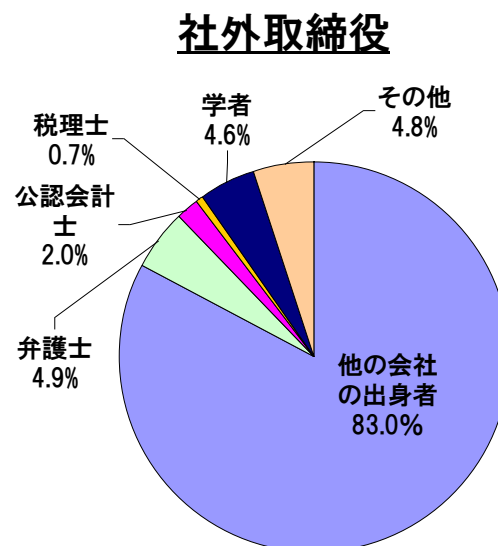
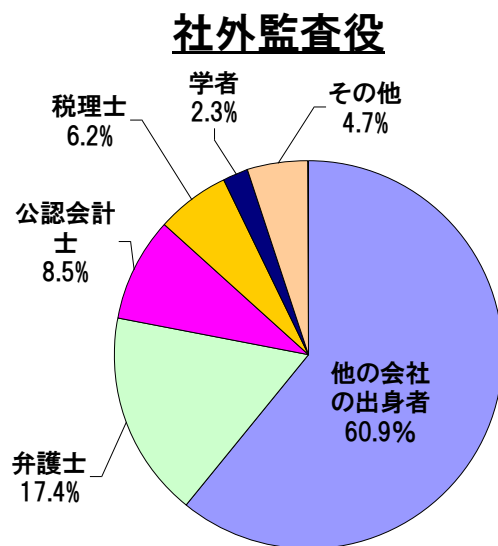
- OECD原則を実務的観点からどのように実現するかを検討することとし、OECDと協力の上、公開会社の取締役会における独立取締役の定義及び役割並びに発行会社に支配株主がいる場合の少数株主の保護策等について検討している。

コーポレート・ガバナンスに関する東証の取組み

- 上場会社コーポレート・ガバナンス原則の策定（2004年3月）
- コーポレート・ガバナンス報告制度の導入（2006年6月）
 - 各社のコーポレート・ガバナンスの状況を記載した報告書の提出を求めて東証HPに掲載
→投資者にとってのガバナンス情報の比較可能性の向上を実現へ
- コーポレート・ガバナンス白書2007の公表（2007年3月）
 - コーポレートガバナンス報告書に基づき、各社のコーポレート・ガバナンスの状況を分析
- 企業行動規範の策定（2007年11月）
 - 従来からの要請事項に加え、総則・株式に関する事項・機関に関する事項・その他の事項を規範として明確化
- コーポレート・ガバナンスに関する審査項目を明確化（2007年11月）

上場会社の実態から見えてくる課題

■ 社外役員属性について



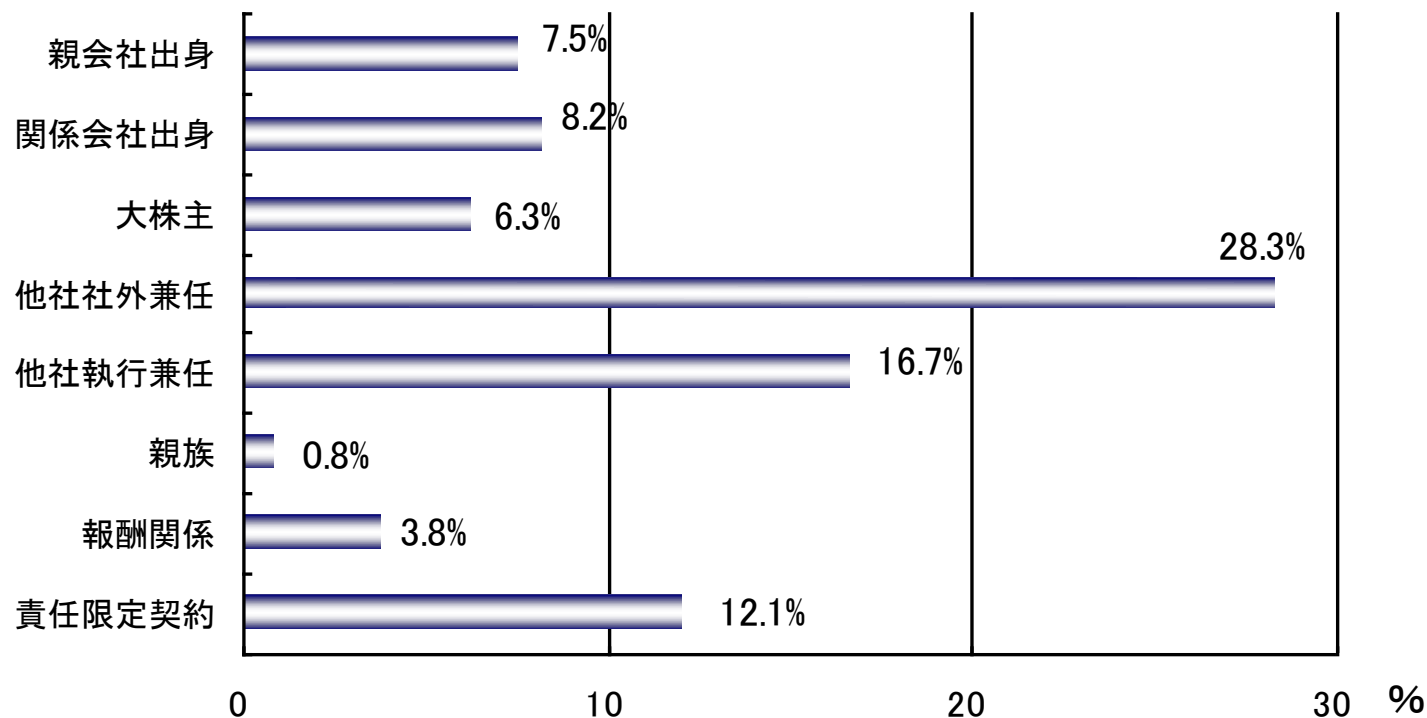
※ 他の会社の出身者とは、現在又は過去に他の会社に一度でも勤務経験がある場合をいう。

コーポレート・ガバナンス白書2007より

■ 「社外監査役」の会社との関係

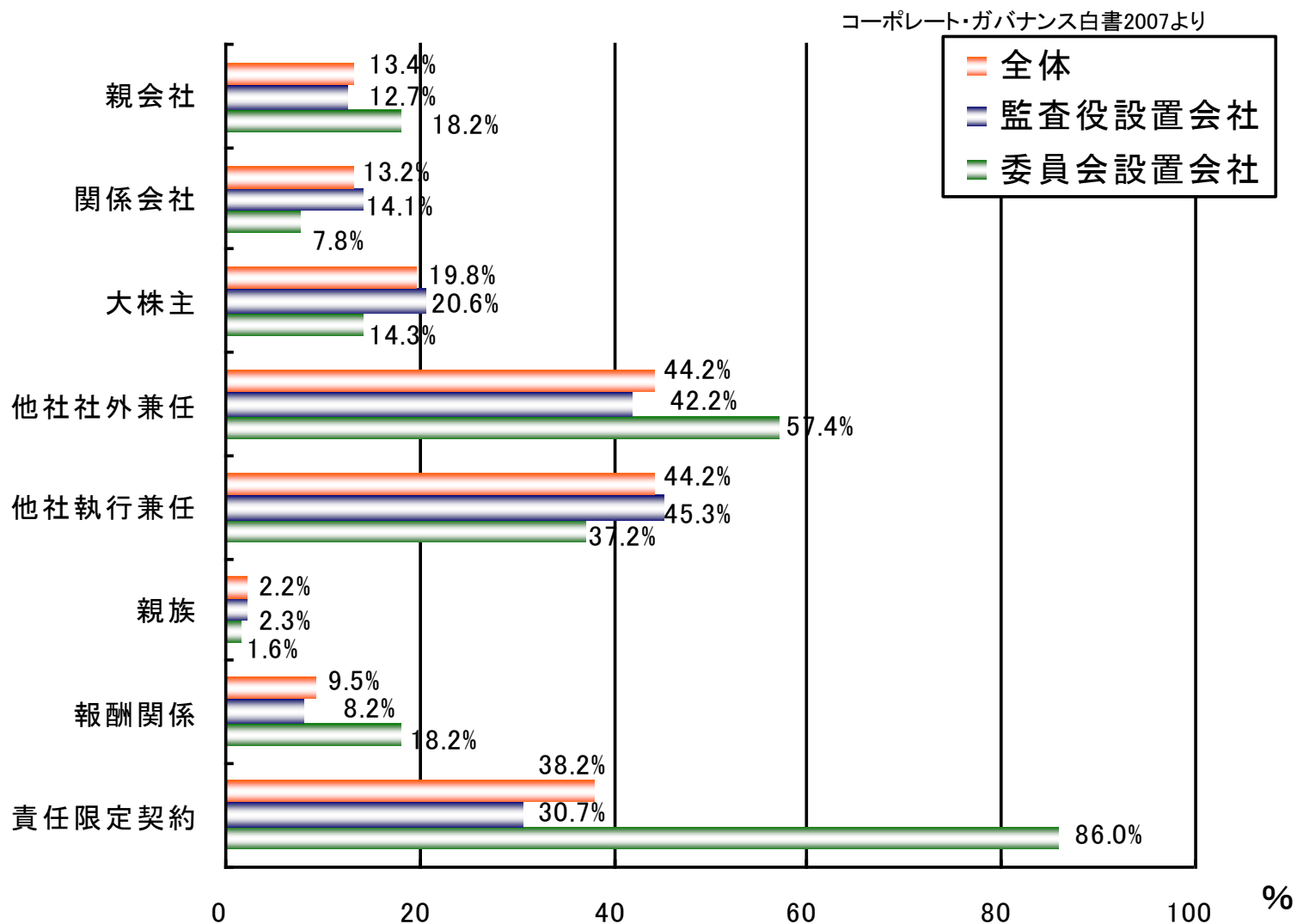
□ 監査役設置会社

コーポレート・ガバナンス白書2007より



- (注) 大株主・・・発行済株式(自己株式を除く)の総数の10%以上の株式を有している
他社社外兼任・・・他の会社の社外取締役又は社外監査役を兼任している
他社執行兼任・・・他の会社の業務執行取締役、執行役等
親族・・・当該会社又は当該会社の特定関係事業者の業務執行取締役、執行役等の配偶者、三親等内の親族その他これに準ずる者
報酬関係・・・当該会社の親会社又は当該親会社の子会社から役員としての報酬等を受けている
責任限定契約・・・本人と当該会社との間で責任限定契約を締結している

「社外取締役」の会社との関係



■ 親会社を有する会社における社外役員 の 状況

		監査役設置会社	委員会設置会社
親会社を有する会社数		257社	20社
社外取締役関係	社外取締役の人数	0.98人／1社平均 (取締役の11.9%)	3.8人／1社平均 (取締役の50.3%)
	親会社出身の 社外取締役の人数	0.74人／1社平均 (社外取締役の74.4%)	2.5人／1社平均 (社外取締役の65.8%)
	社外取締役の全員が 親会社出身である会社数	97社 (66.0%) (注)	4社 (20%)
社外監査役関係	社外監査役の数	2.58人／1社平均 (監査役の69.1%)	
	親会社出身の 社外監査役の人数	1.51人／1社平均 (社外監査役の58.5%)	
	社外監査役全員が 親会社出身である会社数	90社 (35.0%)	

※ 平成20年3月現在のコーポレート・ガバナンス報告書での概算値

(注) 親会社を有する監査役設置会社で社外取締役を選任している会社は147社

最近の企業行動から見えてくる課題

■ 企業行動関係

□ 株主の権利関係が問題となった事例

- 株主の権利の剥奪が問題視されたケース
株式併合により株主の多くが端株主になる事例（マザーズ1件、ジャスダック2件、ヘラクレス1件）
→個別の事例について公表措置をとるとともに、2008年2月に上場会社宛に「株式併合に際しての投資者保護上の留意事項について」を通知
- 株主の権利の希釈化が問題視されたケース
→大量の第三者割当（新株、新株予約権など）

□ 株式の発行プロセスが問題となった事例

- 増資のタイミングが問題視されたケース
（株主総会に諮らず、総会終了後2日目に増資の公表を行った事例あり）
- 不透明な割当先が問題視されたケース
→割当先がSPCであり実態が明らかでない事例

■ 反社会的勢力の証券市場への介入のおそれ

- 証券保安連絡会による実効的対策の検討－証券市場の健全性の観点から東証もメンバーとして参加
- 对上場会社向けに、反社会的勢力排除に向けた制度対応を実施（2008年2月）
- 今後は、不当要求情報管理機関との連携等を視野に更なる制度対応を検討

投資家の要望から見えてくる課題

■ 利益相反関係

- 支配株主による少数株主の利益侵害への対応
- MBOにおける、評価のプロセスの透明化

■ その他

- 株主総会における、投票結果の詳細（賛成・反対の票数）の開示
- 役員を選解任理由に関するより充実した開示

継続検討事項

(上場制度総合整備プログラム関連)

- 企業行動規範の拡充
 - 親会社などの出身者でない社外役員の選任
 - 支配株主との取引、MBOに関する取扱い
 - 株式発行、株式併合に関する取扱い

- コーポレート・ガバナンスの更なる充実に向けた検討
 - 上場会社コーポレート・ガバナンス原則の改訂
 - コーポレート・ガバナンス報告書の記載事項の見直し
 - その他