

上場制度整備懇談会
第 27 回 議事要旨

1. 日時：平成 22 年 2 月 3 日（水）午後 1 時 00 分から午後 2 時 40 分まで

2. 場所：東京証券取引所会議室

3. 議題：

- (1) 議決権電子行使プラットフォームの利用促進に向けた対応について
- (2) 独立役員に期待される役割について

4. 議事要旨：

- (1) 議決権電子行使プラットフォームの利用促進に向けた対応について
 - ・（株）ICJ の提供する議決権電子行使プラットフォームは、民間企業が提供している一つのソリューションであり、それに代わるものというのは他にも可能であるから、証券保管振替機構のように、複数存在していたら意味がないというものとは性質が異なるのではないか。
 - ・取引所として特定のプラットフォームに入ることを、企業行動規範で努力義務化したり、義務化したりするのはいかなものか。
 - ・プラットフォームに参加することで節約できる費用とプラットフォームに参加する料金との比較で、メリットが勝れば参加することになると思われるが、会社によってそれぞれ判断のバランスが違うのではないか。
 - ・（株）ICJ として、プラットフォーム参加のインセンティブを持たせるようなことを企業努力として提案することが必要なのではないか。
 - ・投資家サイドとしては、インデックス運用を行っている機関投資家の投資対象の銘柄は 1000 ～ 1600 社に及ぶが、その中に 1 社でもプラットフォームに入っていない会社があると、その会社だけ別ルートで行使することになるので、手間がかかってしまう。集約が進まないといづらいのではないか。
 - ・株主との対話や IR 活動を促すような仕組みと連動させ、上場会社が受身ではなく前向きに使うような仕掛けが必要ではないか。
 - ・参加企業数が増えると参加企業に見返りがあるような工夫があってもよいのではないか。
 - ・財務会計基準機構については、個々の上場会社がメリットを受けているのに、フリーライドした状態というのは上場会社としてありえないと思うが、（株）ICJ は営利企業でもあるので義務付けというのは難しいのではないか。
 - ・国内の機関投資家の利用が進んでいないようなので、国内の機関投資家の積極的な利用を促す方策を考えることが必要ではないか。

(2) 独立役員に期待される役割について

- ・ 独立役員に期待される役割は、一般株主の保護ということによいと思われるが、ここでいう「一般株主」とは、単独では議決権行使等で有意な影響力を持たない株主という意味なのではないか。議決権の行使による影響力の小ささを補うということが、「一般株主保護」の内容として想定されるのではないか。
- ・ 会社がリスクを冒そうとしているときにブレーキをかける単なるお目付け役だけが独立役員の役割ではなく、議決権というかたちでは会社の経営に影響を与えられないような分散的な株主の利害を代弁するのだということを、誤解の無いように伝えていく必要があるのではないか。
- ・ MBO等の有事の際に活躍することが期待されているということだけではなく、日々の経営判断の積み重ねが結果的に一般株主の利益を大きく損ねるといえることがあるため、その会社育ちではない、より幅広い経験・識見を持った、あるいは距離を置いた立場から企業価値の向上のためのアドバイスをするということも期待されているのではないか。
- ・ 取締役であれば、職務の執行の監督をすること、監査役であれば、職務の執行の監査をすることという本来の役割があり、本来は全ての役員が独立した立場からの判断をしなければならないのだけれども、経営陣から独立した立場の役員を置くことによって、常に一般株主の利益を守るという観点での判断がなされることが担保されるという趣旨なのではないか。よって、独立役員として選ばれた方は、一般株主の利益という立場を意識した上で、粛々と取締役又は監査役としての役割を果たすということになるのではないか。
- ・ 他の利害関係の無い「一般株主の利益」とは、最終的には「会社の利益」に一致するはずである。業務執行をしていくうえでは、他のステークホルダーの利益にも配慮してやっていかなければ一般株主の利益にもならないし、会社の利益にもならないということではないか。やはり、利害関係のない株主の利益、すなわち会社の利益に配慮することが求められているのではないか。
- ・ 一般株主の保護とは、不祥事や冒険的な経営をしないということだけを意味するのではない。経営者の多くはリスク回避的になりがちだと言われているのに対し、一般株主の利益(=会社の利益)に配慮しようとするリスク中立的な行動がとられると言われている。経営から独立して監督を行うのであれば、時にはリスクを許容することも独立役員の役割と言えるのではないか。
- ・ 社外取締役と社外監査役の権限は異なっているため、その権限の範囲内で行動するしかないのだが、一般株主であつたらここでどういうことを言うか、今、取締役会で決めようとしていることは本当に株主の利益になるのか、経営者や親会社・取引先の利益のためではないのかということを考えて発言することを留意事項として考えていけばよいのではないか。
- ・ 独立役員も、ただ単に一般株主のことを考えていけばそれでいいというわけではなく、それなりのトレーニングの機会が必要だと考えられるため、

今後の取組として独立役員向けのセミナー等を行い、理解を深めることは望ましいことではないか。

- ・ 独立役員制度の趣旨や独立役員の役割への理解を浸透させるための取組を意識的にやっていかないと、独立役員という制度が形式上のものにおちいってしまうリスクがあるのではないか。
- ・ 期待される役割については、ある程度緩やかに、幅広に記述することが望ましいのではないか。
- ・ 資本市場の情報収集・資本市場に対する説明を独立役員自身がやるということも考えられる。そういった取組を通じて、独立役員としての自覚も高まるのではないか。
- ・ 独立役員に役割を担わせることによって独立役員が取締役会の中で孤立しないようにすることが必要である。独立役員が何でも背負い込んで独りで行動することを期待するよりはむしろ、一般株主の利益という問題意識を持って取締役会に問題提起をして、取締役会の全員で取り組むという説明の仕方がよいのではないか。
- ・ 一般株主の利益の保護という以上は、独立役員が一般株主と全くコンタクトがなくては意味がないため、独立役員のIRへの関与の仕方も重要な論点となるのではないか。
- ・ 監査役も、取締役会の席上においてはその監査役という立場を特別に意識しているわけではなく、実態としてはそれぞれの経験を背景にしてものを言う人が多いのではないか。
- ・ 上場会社の側に、独立役員に係る3月末の一斉届出において独立役員が確保されていないとまずいのではないかという心理が働いた結果、独立性に難がある独立役員が届け出られてしまうことの無いように、東証として、3月末の一斉届出の時点では独立役員が確保されていなくてもいいということを出すべきではないか。
- ・ 将来的には、独立性の要件の議論の中で、長期継続的に就任している人は独立性が失われるという観点が必要ではないか。
- ・ 一般株主とは、純粋に株式投資のリターンを追及する投資家のことであり、「一般株主の利益」とは、「株式投資のリターン」や「企業価値の上昇」とイコールである。よって、独立役員も、企業価値の向上に努めるというあたりまえの責任を負っているということになるのではないか。
- ・ 企業買収などの場面においても、本来は全ての役員が企業価値の向上という観点からその是非等を判断すべきなのだが、もしかしたら、現経営者の保身が生じるかもしれないため、独立社外役員の役割がより期待されるということなのではないか。一般株主の利益とは、何か特別なものではないということにするべきではないか。
- ・ MBOやTOBなどの、有事の際の役割については、独立役員だけ固有に考えるというよりも、MBOやTOBの一連のルールの中で新たに独立役員に期待される役割を考えるのが筋ではないか。
- ・ 平時の役割に関しては、社外役員が独立役員になったからといって、新たに特殊な役割が期待されるということではなく、何か具体的な役割があるというよりは、一般株主と利益相反の生じるおそれがない独立役員として

選任された立場にある者が如何に振舞うべきかを認識することこそが、独立役員に求められていることなのではないか。

以 上

(なお、議事要旨については、東証上場部文責による。)

- 問合せ先 -

株式会社東京証券取引所 上場部企画担当

TEL : 03 - 3666 - 0141 (大代表)