

ワークショップ「証券市場とコーポレート・ガバナンス」

上場会社のコーポレート・ガバナンスと東証の取組み

静 正樹（株式会社東京証券取引所）

本報告では、東京証券取引所の上場ルールによるコーポレート・ガバナンスに関するこれまでの取組みの進展を概観し、その到達点としての企業行動規範の概要を紹介する。そのうえで、上場ルールによる規制のメリットとデメリットについて、最近の上場ルール改正の具体例や、会社法改正の議論を交えて検討する。

1. コーポレート・ガバナンスに関する東京証券取引所の取組みの進展

東証のコーポレート・ガバナンスに関する取組みは、1999年に、「コーポレート・ガバナンスの充実について」という上場会社宛の要請文を発出したことから始まる。その後の東証の施策は、上場会社に情報開示を求めることを通じて、上場会社が自発的にコーポレート・ガバナンス体制を整備する取組みを期待するものが中心であった。2003年3月には、コーポレート・ガバナンスの情報を、決算短信の中で開示することを義務付け、その後、2006年には、「コーポレート・ガバナンス報告書」による開示制度を創設し、各社のガバナンスの状況を、他社との比較可能なかたちで公表することとした。開示制度の充実と並行して、2004年3月には、我が国におけるコーポレート・ガバナンスに関する共通認識の基盤を提供するための「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」を公表したほか、2007年3月には、上場会社が提出したコーポレート・ガバナンス報告書のデータを集計した「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書」の刊行も開始した。

かつての上場ルールは、適時開示に関する規定が中心であり、ガバナンスに関しても、開示を求めるにとどまっていたが、2007年11月の企業行動規範の制定により一歩踏み込み、上場ルールでコーポレート・ガバナンスに関する様々な規制を行うようになった。代表的なものは、2009年8月の第三者割当増資に対する規制、株式併合に対する規制、2009年12月の独立役員制度などである。

2. 上場ルールの特性と法律との役割分担

上場ルールのメリットとしては、経済環境の変化等を踏まえて、機動的に、必要な対応を実施していくことができる「機動性」、市場において法令の規定が濫用された場合などに、法令改正に先行して暫定的にその穴を埋めることができる「迅速性（先駆性）」、違反した場合の法的な効果をあまり気にせずに柔軟なルールを作ることができる「柔軟性」などが指摘されており、取引所としても、実際にこのようなメリットを活かして、先に述べた企業行動規範の制定などの対応を行ってきたところである。

一方で、上場ルールは、国民の代表者たる国会によって制定される法律とは異なり、自主規制機関である取引所が策定するものであるため、規制を実効的なものとするためには、規制対象となる上場会社の側のコンセンサスが必須となる。また、上場ルールに違反した場合の究極的な制裁措置である上場廃止は、投資家の投資機会を奪う措置であり、投資家保護の観点からは必ずしも望ましくない場合がある。特に、非公開化を望む上場会社にとっては、上場廃止の措置はサンクションとしては機能しないということも指摘されている。

法制審議会会社法制部会の議論が大詰めを迎えつつあるが、企業統治に関する規制について、上場ルールを活用するべきだという声も聞かれる。上場ルールの特性を十分に踏まえたうえで、法律と上場ルールの役割分担の議論が行われることが必要である。

【略歴】

株式会社東京証券取引所 常務執行役員。早稲田大学法学部卒業。1982年に東京証券取引所入所後、1996年から2004年まで、上場制度やディスクロージャー制度の改革に従事。その後、財務部長、経営企画部長を歴任。2007年6月執行役員、2011年から常務執行役員に就任、現在に至る。