

独立役員に期待される役割

平成 2 2 年 3 月 3 1 日

株式会社東京証券取引所

上場制度整備懇談会

株式会社東京証券取引所（以下「東証」という。）では、平成21年12月に有価証券上場規程等の一部改正を実施し、すべての上場会社が備えるべきコーポレート・ガバナンスの枠組みとして、独立役員の確保を求めることとした（有価証券上場規程第436条の2第1項）。

上場制度整備懇談会では、この独立役員制度について、その理解を促進し、制度の定着を図る観点から、次頁以下のとおり、その意義と独立役員に期待される役割をとりまとめた。

この制度は、一般株主の利益保護という制度の趣旨を踏まえた運用がなされることが重要である。この制度が形式主義に陥り、制度の趣旨に反するような運用が行われることとなれば（例えば、独立役員として届け出られた者が、一般株主の期待に反する行動をとるなど）、個々の上場会社に対する株主・投資者の信頼が失われるだけでなく、我が国の証券市場全体に対する国内外からの信頼感が損なわれ、ひいては我が国経済の国際的な競争力の低下要因となることも懸念される。

したがって、東証としては、上場会社各社に対して、独立役員制度の導入趣旨を踏まえた適切な対応をねばり強く求めていくことが適当であり、その前提として、当該制度の意義や独立役員に期待される役割について、上場会社各社の独立役員のみならず、すべての上場会社関係者に対して、広くその適切な理解を得るための努力を払うことが必要である。

独立役員制度の意義

東証の「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」は、上場会社にとってコーポレート・ガバナンスが有効に機能することは、継続的に企業価値を高めていくための極めて基本的な要請である、と謳っている。

一般に会社には多様な利害関係者（株主・経営者・従業員・取引先・債権者など）が存在しているが、上場会社に特有で、かつ共通しているのは、一般株主の存在である。

上場会社には、株式の流通市場を通じた売買によって変動しうる株主が多数存在しており、その多くは個々の株主としては持分割合が少ないために単独では会社の経営に対する有意な影響力を持ち得ない株主である。このような株主を一般株主と呼ぶ。この一般株主が存在することで、上場会社は円滑な資金調達機会を得るなど、様々なメリットを享受しているが、これらの一般株主は、上場会社の経営に対する影響力が弱く株式の流動性も高いために、上場会社の経営において、その利益に対する配慮がともすると失われがちである。

しかしながら、一般株主は上場会社にとって不可欠の存在であり、その利益は、株主共同の利益とも言い換えることができ、上場会社の利益と一致するのが通常であって、一般株主の利益に配慮して会社の経営が行われることは、上場会社がその事業目的の遂行と企業価値の持続的な向上を目指すうえで極めて重要である。

また、一般株主の利益が適切に保護されることは、証券市場を通じた資金調達機能等が適切に発揮されるための条件であり、株式の上場制度の根幹をなすものであると言える。上場会社と我が国経済の発展にとっても、一般株主の利益が適切に守られる環境を整備することは重要である。

上場会社を取り巻く利害関係者の多くは、上場会社の企業価値の向上によって恩恵を受けることになるが、個々の利害関係者の利害は、常に一致するわけではなく、通常、その利害調整は、日常の経営の中で行われている。しかし、時として、日常の経営の中での利害調整に委ねることが不適當な利害対立が生ずる場面も想定される。

特に、上場会社の経営者と一般株主との間の利害の相違が顕在化する局面では、ともすると一般株主の利益を軽視した決定がなされるおそれがある。こうした局面では、一般株主の利益に配慮した公平で公正な決定がなされる仕組みが上場会社のなかに設けられることが、強く求められる。

この点について、例えば、MBOに関しては、経済産業省の「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収（MBO）に関する指針」（平成19年9月4日）において、意思決定プロセスにおける恣意性の排除のための工夫として、独立した立場の者にMBOの是非及び条件の諮問を行い、その結果なされた判断を尊重することが提言されている。

また、買収防衛策に関しては、経済産業省・法務省の「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」（平成17年5月27日）において、内部取締役の保身行動を厳しく監視できる実態を備え

た独立性の高い社外取締役や社外監査役の判断を重視するよう設計しておけば、株主や投資者に対し、取締役会の判断の公正さに対する信頼を生じさせる効果があるとされている。

さらに、第三者割当増資に関しては、東証の上場ルールにおいて、第三者割当のうち、25%以上の希薄化を伴う場合や、支配株主が異動する見込みがある場合について、経営者から一定程度独立した者による第三者割当の必要性及び相当性に関する意見の入手又は第三者割当に係る株主総会決議などによる株主の意思確認のいずれかの手続を行うことが求められている。

これらの指針やルールに共通しているのは、上場会社の利害関係者の中で明確な利害の対立が生じうる場面においては、意思決定プロセスの中に独立した立場の者の客観的な判断を取り込むことが、一般株主の利益に配慮した公平で公正な決定のために有効かつ必要であるという考え方である。

このことは上記のような経営者と一般株主との間で利害の対立が顕在化する局面だけの問題ではない。日常の経営判断の積重ねが結果的に一般株主の利益を損ねる場合がありうることを踏まえれば、平素から、上場会社の意思決定プロセスに独立した立場の者が関与していることが、一般株主の利益に配慮した公平で公正な決定のために、やはり有効かつ必要である。

この場合、上場会社の重要な業務執行に係る決定は取締役及び監査役の出席する取締役会で行われるため、その取締役会に参画している取締役又は監査役の中に独立した立場の者の存在が確保されることが、重要である。

上場会社のコーポレート・ガバナンスについては、最終的には個々の上場会社において実効性のある最適な枠組みが、上場会社とその株主との間の継続的な対話と合意形成を通じて確立されることが求められる。その一方で、上場会社の株式は証券市場において不特定多数の投資者による投資の対象となる以上、一般株主の利益保護の観点から、すべての上場会社が当然に備えるべきコーポレート・ガバナンスに係る枠組みの整備も同時に求められるというべきであり、かつ、それは客観的に理解されやすい形で提供される必要がある。

独立役員制度は、以上のような意義を有するものである。

独立役員に期待される役割

独立役員には、上場会社の取締役会などにおける業務執行に係る決定の局面等において、一般株主の利益への配慮がなされるよう、必要な意見を述べるなど、一般株主の利益保護を踏まえた行動をとることが期待されている。

一般株主の利益は基本的には上場会社の企業価値の向上により図られるものであり、本来、上場会社のすべての役員が担うべき役割である。このような上場会社において独立役員の設置が求められる理由は、上場会社の一般株主は、会社の経営に対する影響力が弱く株式の流動性も高いために、会社の経営において、その利益に対する配慮がともすると失われがちであるからである。そして、上場会社に対して確保が求められる独立役員は最低1名以上であり、社外取締役か社外監査役のいずれでもよいことを踏まえれば、独立役員には、上場会社の意思決定プロセスにおいて、一般株主の利益に配慮する観点から、発言機会を求め、必要な問題点等の指摘を行い、そうした問題意識が取締役会に出席する他のすべての役員に共有され、そのうえで取締役会などにおける判断が行われるように努めるなど、一般株主の利益保護のために行動することが期待される。

(留意点)

- 独立役員は、上記の期待される役割を果たすにあたり、例えば次のような点を考慮した適切な判断を行うことが望まれる。

- ・ 上場会社の業務執行に係る決定等が、その会社の事業目的の遂行及び企業価値の向上という視点からみて合理的なものであるかどうか。
特に、一般株主の利益に対する配慮が十分に行われているか。
- ・ 業務執行に係る決定等を独立役員として適切に評価するために必要な情報が、あらかじめ十分に提供されているか。
- ・ 業務執行に係る決定等の目的、内容及び企業価値に与える影響が、正確、適切に開示されるよう工夫されているか。

- 独立役員は、会社法の定める社外取締役又は社外監査役の権限を適切に行使して、一般株主の利益保護に努めることが望まれる。

一般株主の利益保護とは、他の利害関係者との利害調整を要する局面において、他の利害関係者の利益を考慮することを排除するものではない。

一般株主の利益保護のために独立役員がとるべき対応は、企業不祥事を未然に防止することや、過度のリスクを伴う行動を牽制することだけではない。業務執行に係る決定等の局面において、企業価値の向

上を実現するために、相応の行動をとることを促すような発言を行うことも含まれうる（なお、独立役員が監査役である場合には、会社法上の権限との関係で、取締役とは異なる面がありうる）。

- 独立役員には、平常から、一般株主の声や期待に対する感度を高く保つように努めることが望まれる。

このことは、個々に株主の意見を直接聞くことまでをも意味するものではない。

- 独立役員には、平常から、上場会社の他の役員、業務執行者との間の円滑なコミュニケーションを保つよう配慮することが望まれる。

以上に述べた一般株主の利益保護について、独立役員がその役割を適切に果たすためには、上場会社の他のすべての役員、業務執行者においても、独立役員に期待される役割を十分に理解し、独立役員制度が機能するための体制を整備すること（独立役員への適時適切な情報伝達体制の整備、社内部門との連携、補助する人材の確保など）が不可欠である。

以 上