

企業行動研究部会議事録（第300回）

日時： 2021年9月13日（月） 18:00～20:00

場所： ZOOM 会議室

出席者：（順不同24名）

ゲスト：青克美様（東証執行役員）

1. 開会

開会に当たり、勝田部会長より、本日のスピーカー紹介者の出口会員にゲストスピーカーの紹介を促され、出口会員より、東京証券取引所 執行役員の青克美氏のご略歴紹介があり開会した。

2. テーマ発表

テーマ1. 「上場企業と経営倫理—証券市場開設者の視点から—」

株式会社東京証券取引所 執行役員上場担当 青 克美 様

青克美役員より自己紹介に続き、資料に基づき講演頂いた。

<骨子>資料より抜粋

上場会社を取り巻くステークホルダーと規範

本日お話をさせていただく内容

- I. 規範としての有価証券上場規程
- II. 企業不祥事とプリンシプル
- III. コーポレートガバナンス・コード
- IV. 上場会社に期待される経営倫理

I. 規範としての有価証券上場規程

有価証券上場規程の主な内容

- 新規上場基準 ➤ 会社情報の開示 ➤ 企業行動規範（コーポレートガバナンス・コード含む） ➤ 実効性の確保 ➤ 上場廃止（維持）基準

II. 企業不祥事とプリンシプル

企業不祥事と証券市場

2つのプリンシプル（不祥事予防／対応）

企業不祥事の要因（4つのズレ）

不祥事予防のプリンシプル

III. コーポレートガバナンス・コード

コーポレートガバナンス

東証の動機…経済成長率の低下、株式保有構造の変化、

東証の取組み…CGコード制定前、CGコードの導入、

2つのコードに基づく建設的な対話（CGコードとステewardシップ・コード）

2つのコードの特色

コーポレートガバナンス・コードの枠組み
コーポレートガバナンス・コードの基本構造

IV. 上場会社に期待される経営倫理

投資者の規範、投資者の変化、

上場会社の経営倫理を考えるにあたって

上場会社の経営倫理の拠り所となる「価値観／行動原理」の理解が必要

「コーポレートガバナンス」の重要性

経営倫理を裏付ける／意思決定の拠り所として機能する、

実用的な「企業理念」等の存在

以上

<質疑>

勝田部会長より、講演についての謝辞が述べられた後質疑に入った。

- ・企業不祥事の事例を見ると、オリンパス事件と東芝事件があるが、一方は告訴され、執行猶予付き有罪、一方は告訴されなかった。これは経産省が国にとっての重要度を判断にしているのではないかと考えるが、これについてのご意見をお聞きしたい。

⇒個人的想像の範囲ではあるが、粉飾決算の内容の重要度、社会的影響等いくつかの要素を当局も複合的に勘案した結果かと思います。経産省がどのように考えるかは、経産省にとっての価値であり、投資家、社会にとっての価値観と、検察当局の判断とは別個のものと考えます。

行為者の主観性・故意性などや、立証可能性も判断の材料になっていることもあるかと思えます。

- ・資料47Pにある、①株主利益の最大化 についてはその後段の「企業は社会的存在」であるとの表記の関係についてのお考えはいかがか。

⇒これらの考え方には、その時々理論構成が反映するので、現在の株主利益の最大化の中には、社会的課題への取り組みを遵守しないと企業の価値向上ができないという考え方になっており、これからはこの企業価値の向上を図らないと、株主価値の向上につながらず、その意味で述べられたものと理解しています。

- ・幅広いお話に謝意、ここ数年、アメリカのビジネス・ラウンドテーブル、ダボス会議でも公益や、社会的存在という切り口が広がっている。一方、現実には、ガバナンス強化の中で、株主へのリターンは増えているが、所謂労働分配率は上がらず、格差が増大していると思う。そういうことについてはいかがか。

⇒大変難しい問題、日本では、株主重視とは言っても、重視の仕方が欧米のそれと比べて、まだまだ少ないと認識している。そういう中での議論であり、株主重心の考え方自体の進展も必要と考える。

こうした点をどこまで考えることができるか、またそれを考える主体は誰かということも大きな問題だが、各企業にも考えて頂きたいと思っている。規制に入るのではなく、各企業様にも考えて頂きたいというのが、私の意見です。結果としての株主配当の確保と増加また持続可能性全般についての経営課題であると認識しています。

- ・持続可能といった場合のレンジ・期間をどのレベルと考えるべきか、また（上場や上場廃止）の判断基準は、現在明確かまた今後検討か？
⇒持続可能性の期間は、私は5年10年より長い数十年と考えるべきと考えています。
企業のポートフォリオ等も大きな流れで、軸をきちんと持って頂くことが重要と考えています。投資家とのやり取りでも長い目で語りその中で今期は・・・とお話頂くのが良いと考えています。
上場や、その廃止等の基準は、かなり慎重に行うべきと考えています。そのための特設注意市場銘柄という場も設定している。そのうえで判断には半分以上の社外理事の委員に入って頂き、慎重に判断している。
- ・異なる立場の視点ということも良く理解した。会計不正の目的は、9割以上は損失を隠すためと考えられるが、実際はそれ以外どのようなことがあるか。
⇒比較的大きな金額での不正会計は、海外進出の際に起こりがちで、出先のメンバーの恣意で私服を肥やすために、利益を出して見せるなどのことが多い。また従業員の中堅どころが、実績の下落を隠すための架空売り上げ、架空利益計上などがある。またこうした利益を使いキックバックにより個人的利益を上げることなどもある。売り上げを作って、不正を行うような場合もある。
- ・表向きのガバナンスの強化のようなことではなく、真のガバナンス強化の実現を目指したいと思います。青様に心より感謝申し上げます。

以上

テーマ2. 米国、加国における利益相反について 栗栖 部会員

<発表骨子>

東芝のコーポレートガバナンスー北米との差異について栗栖部会員より口頭にて説明がなされた。

東芝の経営危機（2015年～2021年）

北米型コーポレートガバナンスの特徴

1. 指名委員会、報酬委員会、監査委員会プラス戦略委員会
2. 取締役会（ボード）の構成
3. 取締役会議長とCEO、取締役会議長とCEOははっきりと分離
4. 利益相反
5. 取締役研修やエグゼクティブサーチ会社の充実

東芝の利益相反問題

1. 車谷 CEO は入社3年前までは買収提案者 CVC の日本代表.
2. 社外取締役藤森氏と CVC の関係.

<質疑>

- ・東芝のように長年新しい形、委員会等設置会社だったためにかえって、長年にわたる不正会計が表に出なかったようにも見える。社外役員を入れても修正ができなかった。これは日本の企業、社会に受け入れられにくいとの考えもあると思うが、如何か。

⇒日本の企業構造そのものが、未だジョブディスクリプションではない雇用の形態が続いている。このような中では、委員会等設置会社のような仕組みの定着にはやはり10年はかかるということかもしれない。

日本の企業はまだ準備中であり、新しい形が根付くには10年はかかるかと思う。

- ・資料にボード1.0、2.0というような説明があるが、少しご説明頂きたい。

⇒日本の現状は1.5ぐらいなのかと認識している。今の30代の方たちが中心になるころには、変わってくると考えている。そうしてそれらの世代が3.0を志向すると考える。

以下略

3. 今後の予定

勝田部会長から理事会についての報告があり、会員6名の入会と1名の退会、また次年度の研究発表大会について、7月拓殖大学を主催校として行うこと、経営倫理シンポジウムを、サステナビリティ経営研究の発刊記念で12月に予定されること、次回の部会は休日であるが10月11日開催予定であり、勝田氏及び出口氏の発表を予定している旨案内が行われ終了した。