

支配株主を有する上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する意見

特定非営利活動法人

日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク

理事長 牛島 信

特定非営利活動法人日本コーポレート・ガバナンス・ネットワークは、近時報道されております支配株主を有する上場会社（以下「上場子会社」といいます。なお、法的な子会社に限りません。）の問題について、下記のとおり意見を表明します。

記

我が国の資本市場は、上場子会社の多さが特徴の一つとしてあげられる。

上場子会社は、独自の資金調達手段による成長の加速や社員のモチベーションの維持・向上など利点を有する。しかしながら、構造的に支配株主と子会社の他の株主（以下「少数株主」という。）との利益相反が生じるリスクがあるとされ、投資家においても、少数株主の利益保護のあり方について疑問を呈するものが少なくない。

上場子会社が制度として禁じられていない以上、上場子会社における少数株主の利益の保護は、我が国の資本市場に対する信頼に関わる重要な問題である。したがって、上場子会社においては、少数株主の利益を保護するための実効的なガバナンス体制が構築されなければならない。その際には、支配株主等との間の利益相反の監督など、少数株主の利益確保の役割を期待されている独立社外取締役が重要な役割を果たす。この点は、コーポレートガバナンス・コードやコーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（以下「グループガイドライン」という。）からも明らかなどころである。

グループガイドラインが示すとおり、上場子会社における独立社外取締役には支配株主からの独立性を求められる。そのため、その判断が支配株主の意向に沿うものでない場合も当然予想されるところである。しかし、独立社外取締役の判断が自らの判断とそぐわないからといって、支配株主が当該独立社外取締役の再任を拒絶できるとあっては、結局のところ独立社外取締役は、支配株主の意向を伺うこととなり、本来期待される役割を果たすことができなくなるから、上場子会社において少数株主の利益を保護するための実効的なガバナンス体制を構築することなど不可能となる。

支配株主においても、被支配会社をあえて上場子会社とすることで我が国の資本市場の恩恵を受けている以上、かかるガバナンス体制の構築に責任を有するというべきである。かかる観点からすれば、支配株主は、少なくとも自らが一度はその選任に賛成した独立社外取締役については、明白な過誤等がない限り、その再任を拒絶すべきではない。

なお、近時報道される上場子会社であるアスクル株式会社においては、支配株主であるヤフー株式会社が上場子会社の独立社外取締役全員について再任拒絶の議決権行使をしたとされるが、かかる行為は、上場子会社のガバナンスの根幹を崩すものに他ならず、当該上場子会社の少数株主の利益を無視した行為と言わざるを得ない。加えて、支配株主自身も上場会社であるため、当該支配株主である上場会社のコーポレート・ガバナンスに対する姿勢についても投資家の疑義を生じさせ、我が国の資本市場に対する信頼を一層損なうおそれがある。そのため、当該事案については、かかる評価を避けるためにも、上場子会社における独立社外取締役の再任について慎重な判断を求める。

以 上