

解读东京证券交易所上市规则 2009年最新修改

吴 祺*

摘要:基于全球证券交易所竞争的压力,东京证券交易所自2006年以来频繁的修订上市规则,力求将东交所市场打造成为全球最有吸引力的证券市场。东京证券交易所上市规则最近的一次修改是在2009年,此次修改完善了公司治理结构和临时信息披露制度,其中最有特色的是独创性的规定了区别于外部董事和外部监事的独立役員制度。

关键词:东京证券交易所 上市规则 独立役員

一、引言

20世纪90年代后期,世界各国证券交易所之间的竞争愈演愈烈。进入21世纪,欧洲各大交易所采取了合从连衡、共谋发展的策略。

2002年,巴黎证券交易所、阿姆斯特丹证券交

* 曾任职东京证券交易所上市管理部,现任职于上海证券交易所公司管理部。

交易所和布鲁塞尔交易所率先合并成为“泛欧交易所”，拉开了世界各国交易所重组的序幕。其后，泛欧交易所向德意志证券交易所和伦敦证券交易所发出要约收购，虽都以失败而告终，但 2007 年泛欧交易所与美国纽约证券交易所成功合并，一跃成为世界首屈一指的国际证券交易所。与此同时，伦敦证券交易所与意大利证券交易所达成了合并意向，纳斯达克也与北欧证券交易所联合签署了合并协议。

在欧洲及美洲各大证券交易所如火如荼地进行合并重组之时，日本的证券交易所还延续着各自为营、自立发展的模式，虽然日本国内一些地方交易所与东京证券交易所（以下简称东交所）也进行了整合，但其力度与强度都无法与欧洲及美洲的此次合并浪潮相提并论。

东交所的管理层清楚地认识到要想在这场激烈的竞争中不被淘汰，完善上市规则，优化市场结构与提高交易系统运营能力同等重要。在此理念指导下，东交所从 2006 年开始每年都要对上市规则进行修订和完善，力求将东交所市场打造成为全球最有吸引力的证券市场。本文将围绕东交所 2009 年最新颁布的上市规则作一些探讨。

二、2009 年上市规则修改概要

（一）2009 年上市规则修改实行计划

上市规则修改实行计划是每一年度上市规则修改的主要方针。2009 年上市规则修改实行计划包括两个主题：“提高公司治理结构”与“完善临时信息披露制度”（2006 年度至 2008 年度的修改内容参阅表 1）。每一主题的内容包括：（1）立即执行事项；（2）策划事项；（3）讨论事项。立即执行事项是指在本年度内制定规则纲要或在本年度内要求所有上市公司都实施的事项。策划事项是指包括但不限于在本年度内设置专门委员会讨论具体方案，并在下一年度制定规则纲要或规则。讨论事项是指整理现行上市规则中存在的问题，根据需要，包括但不限于设置专门委员会讨论具体事项，争取在下一年度内制定具体的修改目标及内容。

表1 2006~2008年上市规则修改计划与内容

实施时期	主要内容	备考
2006年12月	<ul style="list-style-type: none"> ·完善上市企业市场尊重义务 ·充实有关上市企业母公司的信息披露 ·研究退市后上市企业的流动性问题 	基于2006年上市规则修改计划
2007年11月	<ul style="list-style-type: none"> ·制定上市企业行动规范和违反该规范时的惩罚措施 ·创设公司治理结构以及内部管理体制的上市审查标准 ·创设特别注意市场制度 	基于2007年上市规则修改计划第一次实施事项
2008年7月	<ul style="list-style-type: none"> ·创设上市违约金制度 ·充实与控股股东的关联交易的信息披露 ·完善种类股上市制度 	基于2007年上市规则修改计划第二次实施事项
2009年8月	<ul style="list-style-type: none"> ·完善企业行动规范体系 ·完善、扩充确保实效性的手段 ·完善定向发行与股份合并 	基于2008年上市规则修改计划

(二) 完善公司治理结构

完善上市公司治理结构是东交所三年中期经营规划的基本战略之一。2008年,海内外投资者强烈要求东交所杜绝那些侵害股东权利的企业行为,东所在广泛听取市场参与者以及学界的意见后修改了部分上市规则,明文禁止上市企业大规模(超过300%)定向发行。

2009年,东交所为了进一步完善上市公司的治理结构,加强对上市公司业务执行机关的监督,在独立役員制度方面进行大胆的尝试。金融厅在2009年6月有关上市公司治理结构的报告书中将以下内容列为强化证券市场职能的工作重点:(1)董事会的构成;(2)监事职能的强化;(3)外部董事、监事独立性的保障;(4)独立役員制度;(5)上市公司股东大会审议结果的公布;(6)上市公司集团化的对策。随后,东交所立即着手修改相关上市规则,力争在短时间内将上述事项具体化和制度化。

(三) 完善临时信息披露制度

在2009年上市规则修改计划中,除完善上市公司治理结构外,东交所还积极着手修改临时信息披露制度。新金融商品交易法的颁布以及与国际会计准则的收敛问题也助推了东交所对现行信息披露制度进行

修改。

日本国内对于国际会计准则(IFRS)究竟是采用还是收敛议论纷纷,莫衷一是。企业会计审议会在2009年6月公布的“日本国际会计准则适用问题”的报告中,鼓励一部分有条件的上市企业自2010年会计年度依照国际会计准则来制作财务会计报告。从此,国际会计准则的适用问题也成为东交所上市规则修改中最紧要的课题之一。

具体而言,东交所拟在新修订的上市规则中包括以下内容:(1)以合并财务报告的数据作为判断依据,要求公司及时披露重要信息;(2)在上市规则中明确必须披露的信息;(3)将非上市企业母公司信息披露制度与控股股东信息披露制度整合后制定新的信息披露制度;(4)如果内控报告显示公司内控机制存在重要缺陷,公司必须立即进行披露。

此外,根据企业会计审议委员会的建议,从2010年3月的会计年度开始,东交所允许部分上市企业可以完全按照国际会计准则来制作财务会计报告,并为这些先行的企业创造必要的条件。东交所将在企业行动规范中增加相应条款以促进上市企业加快采纳国际会计准则。

除上述立即执行事项外,2009年上市规则修改实行计划还包括策划事项与讨论事项。目前,策划事项与讨论事项都已提交上市规则修改委员会,东交所将通过网站随时向投资者介绍委员会的议事进程。

三、2009年上市规则修改的具体内容

(一) 基于2009年实行计划的规则修改

1. 完善公司治理结构

(1) 遵守上市公司治理原则

一直以来,东交所要求所有上市公司必须建立完整有效的公司治理模式,并为了统一上市公司、股东和投资者对于公司治理结构的理解与认识,在2004年根据上市公司治理委员会的报告制定了上市公司治理原则,现今又在上市规则中增加企业行动规范条款,再次强调了上市企业完善公司治理结构的重要性。

金融厅在2009年6月公开的报告书中特别要求交易所将集团公司

的公司治理结构纳入上市公司治理原则中,并加强公司监事的监督职能,从而进一步完善企业集团的公司治理结构。

根据金融厅的上述建议,东交所全面修订了2004年的上市公司治理原则,并将部分治理原则具体化,使其成为上市规则的一部分,敦促上市公司不断提高公司治理水平。当然,转化为上市规则的公司治理原则只是最低限度的要求,东交所期望上市公司能够建立远高于上市规则要求的公司治理结构。

(2)加强公司治理结构的信息披露

修改前,东交所要求上市公司在公司治理报告书中必须如实反映公司的治理结构及状况,并将所有上市公司的公司治理报告书刊登在网站上以供股东及投资者查阅。此次上市规则修改后,除维持现有的体制外,还要求上市公司在治理报告书中注明选择该治理结构的理由,其目的是让上市公司在选择治理结构的时候多从投资者的角度出发,尽可能选择投资者满意的治理结构。

此外,为配合上市规则的修改,东交所还进一步完善了现有信息披露制度,要求设置外部董事的公司披露外部董事的职责与职能,没有设置外部董事的公司披露代替外部董事监督职能的独创性方法,并要求所有上市公司披露本公司强化监事监督职能的策略与进展情况,且所有上市公司须在2010年3月的公司治理报告书中包括上述内容。

(3)设立独立役員制度

① 独立役员的设置

独立役員是指与中小股东不存在利益冲突的外部董事或监事。为保护中小股东的权益,东交所在此次修改的上市规则中明确要求上市公司必须确保一名以上的独立役員。

日本经济产业省在2009年6月发表的《企业统治报告书》中认为,在某些可能产生利益冲突的场合,从保护中小股东的观点出发,公司(上市)应该配备独立于管理层的人员,以有效回避利益冲突等问题。

实际上,在经济产业省的报告书公布之前,很多投资者呼吁东交所加强对中小投资者的保护。此次在上市规则中明确要求上市公司设置独立役員反映了东交所加强投资者保护的决心。有关独立役员的法律地位沿用现行《公司法》有关外部董事与外部监事的规定,其权限范围、

选任方法和任期等交易所不作新的规定。

确保上市公司设置独立役员的具体程序如下:上市公司必须按照东交所规定填写“独立役员申报书”,递交东交所备案。东交所根据企业行动规范,对独立役员的设置进行审查,并为确保审查程序的透明性,在东交所网站披露上市公司的申报书,供公众阅览。

如果独立役员申报书的内容发生变化,原则上上市公司必须在两星期内将记载变更内容的“独立役员申报书”提交东交所。实务上,上市公司会在股东大会召开前夕,给股东邮寄参考资料的同时,向交易所提交独立役员申报书。如此,每一位股东都可以在股东大会之前获得新任独立役员的信息,并比照自己心目中的独立役员的标准行使股东表决权。

东所在确认独立役员候选人的资格时,主要考虑以下几个方面:(1)该候选人是否是上市公司、子公司或分包公司的客户(公司)的役员或员工;(2)是否担任上市公司的顾问并获得相应的报酬;(3)是否是上市公司客户的近亲属。因为上述人员容易受到上市公司经营层的影响,与中小股东发生利益冲突。如果上市公司希望邀请上述人员出任独立役员,必须事先与东交所协商。

所有在东交所上市的公司必须在 2010 年 3 月 31 日前将独立役员的设置情况向东交所申报并备案。但由于时间仓促,部分上市公司可能无法在短期内确保一名以上的独立役员,因此,东交所将给予所有上市公司一年的缓冲期,即上市公司必须在 2011 年 3 月 1 日后的会计年度确保公司一名以上的独立役员。

② 有关独立役员的信息披露

为配合独立役员制度的推行,除修订企业行动规范之外,东交所要求所有上市公司必须在公司治理报告书中详细披露有关独立役员的信息。有关独立役员的信息不仅从公司治理的角度而言相当重要,而且股东及投资人心中独立役员的标准也各不相同,仅仅依靠独立役员申报书很难满足市场的需求,加强公司治理报告书的披露可以弥补这一缺陷。

公司治理报告书的披露对象主要是那些具有特殊事由的外部董事及监事,主要指上文提到的易受上市公司影响的人员。换言之,上市公

司如果希望具有特殊事由的外部董事或监事担任独立役员,那么上市公司必须充分说明上述董事或监事具有独立性的理由。

东交所所有上市公司召开 2010 年度股东大会后,必须立即在其公司治理报告书中披露有关独立役员的信息。

2. 基于近期市场变化而修订的信息披露制度

(1) 明确最低限度披露事项

东交所一直以来都会在上市规则中明确列出上市公司需要临时披露的事项以及时间,但对于具体披露的内容没有作进一步的规定,这是因为对于投资判断的重要性而言,不同事件的标准不同,很难统一划分。实务中,东交所单独制定了“信息披露指引”,对具体案件作了比较详细的规定。

此外,东交所最近在修改上市规则的过程中,为加强执行力,特意创设了具有警示作用的“特别注意市场制度”和“上市违约金制度”。这些确保实效性的手段在提高了上市规则的可操作性的同时,也给现有信息披露制度带来了新的挑战:提高临时信息披露的实效性以及违反披露义务时的可预见性成为了当务之急。

为此,东交所增加了临时信息披露的最低要求,将上市公司的决定事实、发生事实、决定理由、事实经过、概要,以及今后的预期作为必须披露的内容,并在上市规则中予以明示。当然,如上所述,每一个临时披露的案件都有其特殊性,因此个案中需要追加的披露事项依然通过“信息披露指引”的方式给予指导。

(2) 整合非上市母公司的信息披露制度

迄今为止,东交所出于保护上市公司少数股东利益,牵制非上市公司利用控股股东的地位进行有损于少数股东利益的交易,对非上市母公司的信息披露作了较为详细的规定。但随着 2008 年的上市规则修订,不仅是非上市公司,上市公司的(上市)控股股东以及关联公司都被纳入“控股股东等的信息披露”的范畴之内,要求上述对象必须披露相关信息,其披露内容不少于非上市母公司的披露内容。

鉴此,为使上市公司的信息披露更具效率,东交所决定废除现行有关非上市母公司的信息披露要求,将非上市母公司的信息披露要求整合到 2008 年新增加的“控股股东等的信息披露”中。今后,无论是非上市

还是上市的控股股东及关联公司,都必须按照“控股股东等的信息披露”的要求进行信息披露。

(3) 有关内控报告书的信息披露

根据日本《金融商品交易法》的规定,上市公司仅在公认会计师对上市公司的内控报告书出具否定或无法表明意见时才负有相关信息披露的义务。从信息披露及时性的角度来看,《金融商品交易法》的规定不利于投资人的保护。因此,东交所要求上市公司的经营层如果在内控报告书中表示公司的内控机制存在重大缺陷或无法评价公司内控机制并决定提交此报告书时,必须立即披露相关信息。披露的内容包括存在缺陷或无法表明意见的事实、本会计年度未能改善的理由、今后改善的主要方针及具体的实施计划。

东交所原本希望适用内控报告书制度的第一年就要求所有上市公司及时披露上述信息,但鉴于新制度推行的初年,如果要求所有上市公司披露内控机制的“重大缺陷”,可能会给投资者造成不必要的混乱,因此东交所没有在内控报告书制度推行的第一年修改上市规则。但现今该项制度已经平稳运行了一年多,对于内控机制的评价以及重大缺陷基本形成了共识,上市公司的实务工作者及资本市场的相关人员也逐渐熟悉了该项新制度,东交所判断此时要求上市公司及时披露“重大缺陷”或“无法表明意见”不会给市场带来弊害,也不会给投资人的判断造成影响。

《金融商品交易法》中的内控报告书制度规定,如果上市公司的内控机制存在重大缺陷,上市公司必须在提交内控报告书之前努力改善现有的状况,实务中上市公司进行信息披露的时间与上市公司提交内控报告书的时间大致相同。

3. 引进国际会计准则的制度修订

近年来,日本会计准则与国际会计准则不断趋同,金融厅也允许部分有条件的上市企业可按照国际会计准则制作财务会计报告。在此背景下,东交所也积极参与推广国际会计准则的工作,除支持召开有关国际会计准则的研讨会外,要求所有上市公司主动加入日本会计准则设定主体——公益财团法人财务会计基准机构,并将加入财务会计基准机构作为上市公司企业行动规范的“希望事项”,在上市规则中作了明确规定。

2009 年年末,东交所上市公司加入公益财团法人财务会计基准机

构的比例约为 94%，这一数据表明，加入该财团法人作为上市公司的责任已经在市场上得到大家的认同，东交所也会一如既往地要求所有上市公司都加入该财团法人。凡是已经加入该财务基准机构的上市公司在信息披露报告的第一页都会标注该财务会计基准机构会员的标志，以此区别于未加入的上市公司。未加入该机构的上市公司则需要年报中向投资人解释没有加入该机构的原因。

4. 延长缓和市值标准的措施

2008 年经济危机发生之后，世界各国的市场环境恶化导致上市公司的市值大幅缩水。许多上市公司的市值处于被摘牌的边缘。鉴于此，东交所在 2009 年 1 月 13 日公布了暂时放宽上市公司市值标准的措施，并于 2009 年 11 月决定延长该项措施一年。进入 2010 年，资本市场逐渐恢复正常，如无特殊情况，该项措施将于 2010 年 12 月结束。下表为该项措施的具体内容：

表 2 延长缓和市值标准的措施

		放宽前标准	放宽后标准
市场一部降 格至市场二 部的标准	市价总额 标准	未滿 20 亿日元(约合人 民币 1 亿 5 千万元)	未滿 12 亿日元(约合人 民币 9300 万元)
	流通股市价 总额标准	未滿 10 亿日元(约合人 民币 7500 万)	未滿 6 亿日元(约合人 民币 4600 万)
市场一部、二 部退市标准	市价总额 标准	未滿 10 亿日元(约合人 民币 7500 万)	未滿 6 亿日元(约合人 民币 4600 万)
	流通股市价 总额标准	未滿 5 亿日元(约合人 民币 3750 万)	未滿 3 亿日元(约合人 民币 2300 万元)
母亲(创业 板)市场退市 标准	市价总额 标准	未滿 5 亿日元(约合人 民币 3750 万)	未滿 3 亿日元(约合人 民币 2300 万元)
	流通股市价 总额标准	未滿 2.5 亿日元(约合 人民币 1875 万元)	未滿 1.5 亿日元(约合 1150 万元)

(二) 上市公司治理原则的修订

1. 上市公司治理原则的制定

东交所上市公司治理委员会^①历时三年(2002~2004 年)，经多次论

^① 该委员会是直接隶属于东交所社长的咨询机构。主要成员为上市公司代表、学者、机构投资者以及媒体代表。

证后,制定了上市公司治理原则,希望在上市公司与投资者之间构建一个交流平台,为今后双方在上市公司治理结构方面的讨论提供理论基础。公司治理原则以上市公司、投资者和第三人的“常识”作为标准,并为了避免造成不必要的混乱,该原则以规范“企业活动”作为宗旨,区别于其他上市规则。从上市公司的角度来看,完善的公司治理结构有助于公司持续发展,对提高企业价值也有积极意义。从投资者角度来看,上市公司治理水平的提高对自身利益的保护至关重要。因此,制定上市公司治理原则可以说是众望所归。

上市公司治理原则分为前文与正文。正文的内容参照了经济合作与发展组织(OECD,以下简称“经合组织”)的公司治理原则。正文基本涵盖了证券市场期待公司治理结构应该发挥的职能,并对上市公司共通的基本要素以及注意事项作了说明。

2. 上市公司治理原则制定后的动向

目前,上市公司治理原则已经走过了五个春秋,在这五年中日本公司法借鉴美国公司法导入了“委员会制公司”,东交所也为配合上市公司进行公司治理改革推出了公司治理报告书和企业行动规范等一系列新制度。因此,可以认为通过市场各方的努力,公司治理改革的外部环境已较为成熟。

从上市公司内部看,为了防止企业丑闻及提高公司经营效率主动邀请外部人员对公司进行监督的模式逐渐为大众所接受,上市公司也在不断完善自身内部的治理环境。

但在日本证券市场长期低迷及 2008 年爆发全球性金融危机的背景之下,海内外投资人要求进一步强化和充实上市公司治理结构的呼声日益高涨。放眼国际,经合组织以及 G20 国首脑会议都将公司治理作为议题,一场有关公司治理制度的大变革正在全球范围内展开。

与此同时,日本国内也正在对所有上市公司的公司治理结构进行重新评价。金融厅牵头,由交易所、上市公司代表、大学教授组成的资本市场研究会于 2009 年 6 月发表了研究报告,对上市公司治理以及相关配套制度提出了诸多改革的建议,可以认为日本正处于公司治理的大变革时代。

鉴于上述背景,东交所将完善上市公司的治理结构作为 2009 年上

市规则修改的重点之一。上市公司治理原则自2004年颁布后未曾有任何修订,此次作为上市规则修改的重要内容之一,东交所除对部分公司治理原则作出修订外,还将部分要求作为上市公司的尊重义务在规则中予以明示,从而促进上市公司在公司治理方面更上一层楼。当然,也考虑到上市公司在治理结构上的差异,有些要求不便立即成为必需遵守的义务,因此在上市规则的“企业行为规范”中加入了没有惩罚措施的“希望事项”。

3. 上市公司治理原则修订

(1) 定位及构成

此次上市公司治理原则的修订并不涉及该原则的定位问题。因此,该原则的市场定位与过去相同,依然是给上市公司与股东及投资人提供一个有关公司治理的共通理念。虽然东交所在上市公司治理原则中将“尊重上市公司治理结构,努力提高上市公司治理水平”作为企业行动规范的希望事项,但这并不代表东交所推荐上市公司进行特定的公司治理改革,上述希望事项是东交所作为市场的开设者,呼吁所有在东交所上市的公司依据公司治理准则中的共通理念不断充实与完善公司治理结构的一种表现。

目前,上市规则中新增了上市公司治理原则颁布时未来来得及制定的企业行动规范,进一步完善了上市公司治理结构的配套规则体系,可以根据不同事项在不同规则层面中加以规定,从而可以避免给上市公司造成过多的负担。需要注意的是,虽然企业行动规范的部分内容与作为上市公司与股东、投资人共同意识基础的上市公司治理原则可能存在重复,两者在体系中并不存在上下的关系。

上市公司治理原则的构成与该制度制定当初保持一致。对东交所而言,如果向上市公司推荐有关公司治理改革的具体措施,比起上市公司治理原则,利用企业行动规范加以推广更加容易得到市场的支持与理解。正是基于这种考虑,上市公司治理原则的补充说明没有列举具体的改革措施,仅仅将上市公司与投资人之间有关公司治理的共同理念加以量化,辅助上市公司与投资人正确理解与把握上市公司治理原则的目的与内容。

(2) 修改内容

此次上市公司治理原则修改的主要内容如下:

第一,有关企业集团的事项。鉴于上市公司集团化进程发展迅速,

不仅是控股母公司,整个企业集团的公司治理结构成为了监管者及投资者最为关心的问题。因此,东交所在现行上市公司治理原则的前文中新增加了对上市公司企业集团的要求。这一改动一方面反映出东交所对企业集团治理结构的重视,另一方面也切合上市公司集团化的潮流。

第二,有关强化监事监督职能的事项。为强化监事会体制,促进上市公司选任独立性高并精通财务会计知识的人员成为上市公司的外部监事,东交所在上市公司治理原则第五章“董事会、监事会的责任”特意将上述事项作为留意点作了明确规定。

第三,有关董事会的事项。金融厅于 2009 年 6 月发表的报告书中列举了三种投资者及股东认为值得信赖的董事会模式,上市公司治理原则参照了这一做法,在第五章《董事会、监事会的责任》中罗列了上述三种董事会模式,将其作为备注供上市公司及投资者参阅。这三种模式分别为:①设置委员会;②以外部董事为中心的董事会;③外部董事与监事会、内部监查人员共同监督。但正如在前文中所强调的上市公司治理原则,每一家上市公司的治理结构与该企业的发展历史、规模和主营业务有着紧密的联系,作为市场开设者的东交所也不能一概而论,现实中也存在各种不同的公司治理结构。因此,各个上市公司只要充分披露其选择公司治理结构的理由及该结构的特征就可以了,治理原则列举的模式仅供参考。

此次全球性的经济危机之后,经合组织及欧美发达国家一直致力于上市公司治理结构的改革与创新,东交所除了时刻关注世界范围内有关公司治理的最新发展外,还积极在适当的时候将上述国家的研究成果作为上市公司治理原则的课题提交给专门的委员会进行讨论,在条件成熟后将部分上市公司治理原则的内容转变为企业行动规范并赋予一定的执行力,从而进一步完善东交所上市公司的治理结构。

四、规则修改后实务上的注意事项

(一) 有关独立役員申报及信息披露的留意事项

如前所述,此次上市规则修改的重点之一就是引入独立役員制度。

为了保护中小股东的利益,东交所要求所有上市公司必须从外部董事或外部监事中选任一名与股东没有利益冲突的人员作为上市公司的独立役員。独立役員制度不仅可以提高上市公司经营层的独立性,还可以从形式上保证上市公司决策过程中充分考虑中小股东的利益。

在此次修改规则的过程中,有关独立役员的“独立性”有着较大的争议。有人主张应该用“独立”的概念替代日本公司法第2条第15项和第16项中的“外部董事”及“外部监事”的概念,但也有人认为即使存在一定的利害关系也能够进行有效的监督,不应将存在利害关系的人员全部排除在外。充分考虑上述意见之后,东交所认为此次推行独立役員制度的目的是加强中小股东及投资者的保护,因此与中小股东没有利益冲突的“独立性”是必要的。

1. 独立役員制度

(1) 独立役员的法律地位与职责

上市公司必须确保一名以上的独立役員,并需要将独立役員名字等相关信息报东交所备案。东交所上市规则对于独立役员的定义是:与中小股东没有利益冲突的独立董事或监事,本文将上市公司指定并报东交所备案的人员称作为独立役員。

经上市公司指定并报东交所备案的人员既是独立役員也是公司法上的外部董事或外部监事。因此,该独立役员的法律地位、责任范围与公司法上的外部董事及监事完全相同,其职务内容、选任方法与任职期限也参照公司法的相关规定。

一般而言,独立役员的责任是保证上市公司经营层在决策过程中适当考虑中小股东的利益,并在公司法规定的权限范围内发表必要的建议,履行自己的职责,东交所对独立役员的义务没有作具体规定。因此,被上市公司指定为独立役员的外部董事或监事并不会由于成为独立役員而过多负担额外的责任,他们的义务基本上与外部董事及外部监事的义务相同。需要强调的是,与其他高管相同,独立役員对公司负有勤勉义务及忠实义务,因此他们不需要特别突出拥护中小股东的利益。

此外,东交所上市规则仅要求上市公司确保一名以上的独立役員,如公司有数名外部董事或监事,不需要将所有的外部董事或监事都报东交所备案。东交所对于独立役员的指定的程序没有特别规定,因此上市

公司可以按照各公司内部程序来指定独立役員。

(2) 独立役员的判断标准

如前所述,上市公司必须从外部董事及监事中挑选与中小股东没有利益冲突的人员指定为独立役員,如果上市公司没有确保独立役員或没有及时向东交所备案,上市公司会被东交所认定违反了上市规则,并会受到相应的惩戒。为了避免上市公司将一些可能被东交所认为与中小股东的利益有冲突的人员指定为独立役員,东交所明确了独立役员的判断标准。

具体而言,东交所在“上市公司管理指南”中列举了一些人员,如果上市公司指定上述人员为独立役員,须事先征得东交所同意。需要留意的是,除了管理指南列举的情况,有一些人员虽然在形式上符合要求,但实际中可能与中小股东发生利益冲突,如上市公司指定这些人员为独立役員,也需要事先征得东交所同意。

此次上市规则修改后,所有上市公司必须在公司治理报告书中详细披露独立役員的情况,如果上市公司指定的独立役員具有东交所规定的“特定事由”,但上市公司依旧认为该独立役員具有“独立性”,上市公司需要在公司治理报告书中详细披露上市公司判断其具有独立性的理由。

现将上述需要事先征得东交所同意的事由及公司治理报告书中需要加重披露的要件整理如下:

表 3 需要事先征得东交所同意的事由

- | |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"> a. 该公司的母公司或兄弟公司的业务执行人 b. 以该公司作为主要客户的人或业务执行人及该公司的主要客户或业务执行人 c. 从该公司获得高额报酬的顾问、会计专家或律师(如获得报酬为法人或其他组织,则该法人或其他组织的成员) d. 最近为止,符合 a-c 所列条件的人 e. 下列各项人员的近亲属(不重要者除外) <ul style="list-style-type: none"> (a) a-c 所列人员 (b) 该公司或其子公司的业务执行人 (c) 最近为止,符合(b)所列条件的人 |
|---|

表4 公司治理报告书中需要加重披露的要件

- a. 该公司的母公司或兄弟公司的业务执行人
- b. 以该公司作为主要客户的人或业务执行人及该公司的主要客户或业务执行人
- c. 从该公司获得高额报酬的顾问、会计专家或律师(如获得报酬为法人或其他组织,则该法人或其他组织的成员)
- d. 该公司的主要股东(该上市公司的主要股东为法人,则该法人的业务执行人)
- e. (a)或(b)所列人员的近亲属(不重要者除外)
 - (a) a-d所列人员
 - (b) 该公司或其子公司的业务执行人

在详细讨论上述规则的用语之前,先简单比较一下事先同意与加重披露的区别。首先,加重披露的要件中包含了事先同意的事由。在事先同意的事由中,基本上将对象限定在现在与上市公司具有一定关系的范围。其次,与此相对,在加重披露的要件中还包括过去与上市公司具有一定关系的情形。在加重披露要件中,使用了“业务执行人”这一术语,需要留意的是,此语不但包括现在的业务执行人,还包括该公司过去的业务执行人。最后,事先同意事由中没有“主要股东”这一要件,而在加重披露中加入了“主要股东”这一要件。

如果上市公司指定的独立役員仅与加重披露要件相抵触,而没有与事先同意事项相抵触,上市公司不需要与东交所进行沟通。但是,需要留意的是,上述事先同意事项是东交所认为确保独立性的底线,换言之,如与事先同意事项相抵触,东交所将不会认为该独立役員具有独立性。

上市公司指定的独立役員如没有与事先同意事项相抵触,该上市公司将不会被追究违反确保独立役員的责任。但是,这并不意味着该独立役員自动符合东交所有关独立性的规定,东交所期望所有上市公司都能够充满自信的指定具有高度独立性的外部董事或监事来担任独立役員。各个上市公司在具体探讨独立役員人选的时候可以参照企业年金联合会有关行使表决权的相关规定。如果上市公司指定的独立役員与加重披露要件相抵触,但上市公司仍然认为该役員具有独立性,上市公司必须在公司治理报告书中合理说明该独立役員具有独立性的客观理由,换言之,如上市公司无法合理说明其独立性,东交所将不认可该独立役員

的合法地位。

(3)判断独立性的具体标准

①母公司或兄弟公司

所谓“母公司”就是财务报告规则第 8 条第 3 项^②中规定的母公司,所谓“兄弟公司”就是与该公司拥有同一母公司的其他公司。所谓“业务执行人”就是公司法施行规则第 2 条第 3 款第 6 项^③定义的业务执行人,该概念不仅涵盖业务执行董事及高管,也包含使用人,但监事除外。

由于法令上没有“顾问”或“智囊”等称谓的定义,因此上述职务是否属于业务执行人的范畴还需要根据具体情况来判断。

②以该公司为主要客户或该公司的主要客户

由于公司法施行规则第 2 条第 3 款第 19 项对“主要客户”没有特别定义,因此是否属于“主要客户”主要由公司自行判断。作为参考,与子公司或关联公司具有同等影响力的公司可以被认为是主要客户,例如公司的主要借贷银行可以被认为是该公司的主要客户。

是否属于“以该公司为主要客户”的范畴主要通过直接询问该独立役員兼职公司等方法,在合理范围内来判断。属于该范围的典型例子就是独立役员的兼职公司与上市公司的交易额占据了兼职公司交易额的大部分,该兼职公司通常被称为分包公司。

③从该公司获得高额报酬的顾问、会计专家或律师

东交所对于高额报酬没有具体定义,由上市公司自行判断。并且,基于公认会计师法及金融商品交易法对于确保公认会计师的独立性有着非常严格的规定,因此,公司审计的报酬不会影响公认会计师的独立性。关于报酬及公认会计师独立性的问题可以参考日本公认会计师协会颁布的有关会计师的“独立性适用指针”。

④最近为止,符合 a - c 所列条件的人

所谓“最近”是按照公司向东交所备案的时刻为基准来判断的。以曾经是母公司的业务执行人为例,该独立役員从母公司退职后担任该公

② 财务报告规则第 8 条第 3 款中母公司的定义如下:支配其他公司意思决定机关的公司。

③ 公司法施行规则第 2 条第 3 款第 6 项中业务执行人的定义为:a. 业务执行董事,执行役,以及其他法人等的执行役;b. 拥有业务执行权限的职员;c. 使用人。

司外部董事或外部监事已有数年,如以该独立役员担任外部董事来看,其“最近”为母公司的业务执行人,但是该独立役员担任外部董事或监事已有数年,从选任其为独立役员来看,“最近”不是母公司的业务执行人,因此该独立役员的资格没有问题。

⑤近亲

“不重要的人”基本上由上市公司自主判断。为了便于判断,下列人员将被视为重要的人:公司的高管、部门负责人及公认会计师和律师。所谓“近亲”是指二等血亲以内的人。

如前所述,公司治理报告书加重披露要件基本与事先同意事由相同,因此不再重复叙述。需要注意的是,加重要件中的“主要股东”的定义可以参照《金融商品交易法》163条第1款^④有关主要股东的定义。

2. 确保独立役员独立性的程序

(1)独立役员的期限

此次上市规则修改后,所有的上市公司必须在2010年度的股东大会召开之后确保一名以上的独立役员。举例而言,3月决算期的公司如在6月30日召开股东大会,该公司从7月1日起必须确保一名以上的独立役员。同样,2月决算期的公司如在5月20日召开股东大会,该公司从5月21日起必须确保一名以上的独立役员。

(2)暂缓处罚措施

违反确保独立役员独立性这一义务将会受到公开谴责的监管措施。但需要注意的是,该监管措施是从2011年度开始适用的。也就是说,即使上市公司没有按照企业行动规范的规定在2010年度股东大会召开之后确保一名以上的独立役员,该公司不会立即成为公开谴责的对象。但如果该上市公司在2011年度的股东大会召开之后还是没有能够确保一名以上的独立役员,该公司将被处以公开谴责。

(3)独立役员申报书

所有上市公司必须在规定日期向东交所提交独立役员申报书。该申报书的主要内容如下:

①独立役员的姓名;

^④ 金融商品交易法将主要股东定义为:持有该公司10%以上表决权的股东。

- ②外部董事或外部监事；
- ③是否有事先同意或加重披露情形；
- ④指定为独立役员的理由；
- ⑤独立役员申报书提出日期；
- ⑥独立役员变动预定日期；
- ⑦如果独立役员在任期届满日前发生变动,其理由。

上述事项中第⑥、⑦项不需要在 2010 年 3 月 31 日前提交记载。各上市公司的独立役员申报书将成为日后评定企业行动规范遵守情况的资料。另外,为确保程序的透明度,所有上市公司的申报书都将在东交所网站上公开。

(4) 提交独立役员申报书

东交所要求所有的上市公司必须在 2010 年 3 月 31 日之前提交独立役员申报书。众所周知,每年 4 月至 6 月是上市公司准备年度报告以及召开股东大会的繁忙期,在此之前就独立役员与公司进行沟通可以帮助上市公司合理安排时间,减轻公司的负担。

考虑到一些公司的特殊情况,如公司在 2010 年 3 月 31 日之前无法确保一名以上的独立役员,公司可以向东交所提交无法确保独立役员的情况说明以替代独立役员申报书。

(5) 独立役员申报书的变更

2010 年 3 月 31 日提交独立役员申报书后如独立役员发生变动,公司必须在变动的 2 周前提交独立役员变更申报书。公司提交申报书后独立役员被股东大会否决,或提交申报书后独立役员的属性发生变化,公司也必须向东交所提交变更申报书。

(二) 披露公司治理报告书的注意事项

1. 公司治理报告书制度

2005 年至 2006 年间,日本证券市场相继发生了多起虚假陈述的企业丑闻,海外以及日本国内的投资者希望监管当局强化上市公司的内控机制,确保其信息披露的真实与完整。在此背景下,2006 年 3 月 1 日东交所在上市规则中增加了公司治理报告书这一新制度,要求所有公司必须向东交所提交有关公司治理结构的报告书,使投资者更容易理解上市公司的治理结构。如上市公司修改该报告书的内容,必须在修改后立即

将新报告书提交东交所备案。

鉴于上市公司的治理结构不同,东交所在信息披露专用系统TDnet^⑤为委员会设置公司及监事会设置公司准备了不同的定型文本,上市公司可以根据自己公司的治理结构选用不同的文本进行填写。这次上市规则修改没有对定型文本进行修订,只是扩充了自由填写的项目。

为了便于所有的投资者可以及时准确地掌握上市公司最新的公司治理信息,东交所将所有上市公司的治理报告书刊登在东交所的网站上,方便投资者查阅。并且,东交所利用上市公司提供的数据库研发了上市公司治理检索系统,投资者可以根据需要输入特定条件进行检索。例如,投资者输入外部董事这一条件就可以检索到所有采用外部董事的公司。

此外,东交所不定期会将上市公司报告书的数据整理分析成册,并以研究报告的形式公布在网站上,供投资者参阅。(可参见网页 <http://www.tse.or.jp/rules/cg/white-paper/index.html>)。虽然在公司治理报告书制度实施之前,东交所也曾通过调查问卷的形式向所有上市公司征询过公司治理的情况,但有一些上市公司没有回应,因此,东交所认为大力推行公司治理报告书有着重大意义。

2. 此次修改的披露内容

(1) 扩充治理结构及外部董事的披露内容

以前,东交所仅要求上市公司在治理报告书中记载本公司的治理结构,对于为何采用该治理结构没有规定。上文提到的金融厅的研究报告指出,应该加强上市公司治理结构采用理由的披露内容。基于这一提案,东交所经过慎重讨论后,决定在现有治理报告书的体例上增加“为何采用现治理结构”这一栏,使投资者能更加直观地理解公司的治理结构。具体而言,采用外部董事的公司需要向投资者披露该外部董事的职责及功能,没有采用外部董事的公司必须向投资者披露公司通过何种方式来代替外部董事的职责与功能。需要注意的是,东交所并没有要求采用监

^⑤ TDnet 是 timely disclosure net 的简称,是东交所提供给上市公司进行信息披露的平台。

事会的上市公司必须聘请外部董事,但鉴于大多数的股东都认为设置外部董事能够更好的监督董事的业务执行过程,并且外部的意见可能对公司的长远发展更有帮助,如果公司没有设置外部董事,该公司有义务向投资者说明理由以及弥补外部董事空缺的方法。例如,没有设置外部董事的公司不能简单的以设立外部监事等记述来替代外部董事,必须在报告书中详细阐述现在的体制及公司认为现在的体制优于外部董事的理由。

①采用监事(会)并设置外部董事的公司

在第Ⅱ项有关业务执行、审计、监督、提名、决定报酬等事项一栏中,公司需要充分说明现在的体制及决定采用现体制的理由。公司还需说明外部董事在公司的职责及公司期待该外部董事发挥的作用。如果,公司对个别外部董事有着特殊的期待,公司需要详细说明该特殊期待的内容。

②采用监事(会)但没有设置外部董事的公司

在第Ⅱ项有关业务执行、审计、监督、提名、决定报酬等事项一栏中,公司除了需要充分说明现在的体制及决定采用现体制的理由外,还需要说明公司采用何种方式来替代外部董事的功能。值得注意的是,公司所采用的方式必须详细记述。

③委员会制公司的场合

基本上与①相同。如果公司在采用委员会形态的理由一栏中已经详细披露其理由,公司可以该内容替代上述①中的理由部分。

(2)强化监事的监管职能

日本金融厅在研究报告中对上市公司的监事会提出了以下几点建议:①确保监事的后备人才;②选任具有高度独立性的外部监事;③选任具有财务、会计专门知识的监事。东交所认真考虑上述建议后决定在上市规则中增加监事会信息的披露,要求上市公司在治理报告中详细记述上述情况。具体而言,上市公司必须在第Ⅱ项 1. 机关构成一栏中详细说明本公司监事与公认会计师之间的业务合作及与公司内部审计部门的合作情况,并在记述本公司治理结构时加入上述观点。

(3)公司对于外部董事及监事独立性的方针

东交所一直以来都非常重视外部董事与外部监事的作用。上市规

则也要求上市公司必须在治理报告中披露公司与外部董事及监事的关系。金融厅在研究报告中认为,上市公司除披露与外部董事及监事的关系外,还应向投资者表明本公司对于外部董事及监事独立性的方针,增加外部董事及监事的透明度。基于上述金融厅的建议,东交所在上市规则中增加了上述方针的披露要求。

具体而言,在第Ⅱ项1.机关构成一栏中上市公司除原有记载事项外,还必须披露本公司外部董事及监事独立性的方针。但是,这并不意味着独立性是衡量外部董事及监事的唯一标准。对于外部董事及监事而言,除了独立性之外,专业性和实用性也是非常重要的指标。因此,上市公司在上述方针中除了记载独立性以外,该外部董事及监事的专业性和实用性也是披露的重要内容。

五、有关独立役員制度的一些探讨

日本近年来经济持续低迷,有学者认为现行《公司法》在一定程度上阻碍了经济的发展。众所周知,日本现行公司法被学者戏称为“家族企业”的公司法。这一称谓主要是由于日本现行公司法的内容适合中小型企业,而对于像丰田汽车和索尼等跨国性上市公司而言,现行公司法的很多规定都不适合。因此,在现行公司法颁布后不久,日本著名公司法学者、早稻田大学法学部上村达男教授主张,在现行公司法之外另行制定了适用于上市公司的“公开公司法”,^⑥以区别现行以中小企业为主的公司法。

这一主张虽然遭到了以经团联为首的经济界的强烈反对,但得到了证券市场的主管机关金融厅以及公司法主管行政机关法务省的支持。为消除现行公司法给上市公司带来的负面影响,金融厅通过修改《金融商品交易法》(原《证券交易法》)强化了上市公司信息披露义务,对维护

^⑥ 相关内容请参阅上村达男教授领导的“全球 COE 企业法制与法创造”综合研究所的网站,参见网页 http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/koukai_kaishahou/index.html,2010年10月3日访问。

证券市场的公正及保护投资人发挥了积极作用。但《金融商品交易法》毕竟不是公司法,它无法替代公司法调节公司内部组织结构的功能。

日本法务省虽然成立了公司法修改的法制审议委员会,讨论制定公开公司法的事项,但迫于经济界强大的压力,法务省并没有将制定公开公司法作为今年的立法目标,而只是将其作为今后三年的立法目标之一。这样一来,上市公司还将在很长一段时间内继续沿用“家族企业”的公司法。

在这样的背景下,东交所创设的“独立役員”制度可谓意义重大。特别是东交所运用交易所的上市规则改变了公司法中一些不合理的规定,间接创造了一部不同于现行《公司法》的“公开公司法”。虽然有少数反对派认为东交所的做法是多此一举,但发生在今年上半年的“富士通事件”使所有反对的声音骤然显得苍白无力,也突显出日本上市公司治理结构名存实亡的现实。

“富士通事件”的原委相当复杂,以下仅就有关公司治理结构的问题作简单介绍。

2009年9月的某一天,日本著名的跨国性企业富士通在董事会召开之前突然将原公司总裁野副州旦叫到会议室,等待他的有山本卓真顾问(84岁)、秋草直知董事兼顾问(71岁)和大浦傅董事(75岁)(上述三人都历任过富士通的总裁及董事长)。除上述三名元老外,还有公司现任董事长间塚道义、外部监事山室惠以及法律部部长。外部监事山室惠代表公司要求野副州旦主动辞去公司总裁的职务,理由是野副州旦一手策划的兼并行动中涉及了反社会的势力,一旦被东交所查出,整个富士通将面临强制退市的风险,为了保护公司,只有牺牲现任总裁。作为回报,公司将给野副州旦提供一个顾问的位置。由于事发突然,野副州旦前总裁被迫接受了公司的这次秘密人事安排。公司则对外宣称前总裁由于健康的原因,主动辞去总裁职务。

2010年年初,富士通前总裁野副州旦突然打破沉默,于2010年2月26日向富士通高层寄送了取消辞职的通知书。在没有得到公司正面回复后,4月7日,野副州旦召开了记者发布会,在会上对富士通的公司治理状况进行猛烈的批判,并将此事件的主谋秋草直知及董事长间塚道义告上了法庭。

富士通方面则在2010年3月,将原总裁辞职的理由从“健康原因”修改为“与反社会势力存在不正当关系”,并解除了野副州旦的顾问职务。被富士通认为是反社会势力的企业则以毁损名誉为由,向富士通提起了民事赔偿的诉讼。

虽然富士通与前总裁野副州旦的诉讼还在继续,我们无法判断前总裁与富士通究竟谁对谁错,但整个事件暴露出来的富士通治理结构上存在的问题却让大多数投资人瞠目结舌。作为日本乃至世界著名企业,富士通的董事会形同虚设,公司的实权掌握在已经辞职的“元老”手中,最令人难以理解的是公司的外部监事居然也参与了公司内部的人事斗争,其监督的作用何在?数年前,在讨论日本公司法应该引入独立董事(监事)制度还是放宽独立性仅要求外部董事(监事)时,上村达男教授就坚决主张借鉴美国董事会的做法引入独立董事制度,但由于经团联的强烈反对,最后公司法仅要求设置外部董事(监事),这就给富士通等企业继续维持“元老统治”提供了外部条件。

富士通事件后,市场对于交易所的期待空前高涨。在短期内难以通过修改《公司法》来弥补漏洞时,只有依靠交易所市场开设者的地位,通过交易所的上市规则来填补《公司法》留下了法律空白。此次东交所创设的独立役員制度虽不能解决所有问题,但在一定程度上将对日本上市公司治理结构的改观起积极的推动作用。

六、结语

近年来,日本经济停滞不前,资本市场也缺乏活力,许多世界著名企业纷纷撤出日本市场,东交所外国上市企业从127家减少至15家。为了重振日本资本市场,重回20世纪后半叶的黄金时代,东交所推出了包括设立新市场在内的一系列改革措施。

其中,设立上市规则修改委员会专门负责修改东交所上市规则是保障这些改革措施得以顺利进行的基石。创新是资本市场永恒发展的主旋律,但创新缺少制度上的保障就只能是纸上谈兵。东交所ETF市场从发展初期的数只到现在将近百只,上市规则的不断完善起了决定性

作用。

虽然我国资本市场的法律制度与日本不尽相同,交易所的上市规则也有很大区别,但东交所在完善上市规则方面所作的努力值得我们借鉴与学习。