

少数株主保護及びグループ経営に 関する情報開示の充実に向けた対応

東京証券取引所 上場部

2023年11月20日



■ 情報開示充実の趣旨や記載上のポイントを公表（別添参照）するとともに、記載上のポイントの詳細をCG報告書の記載要領に反映

第2回の議論における主なご意見

グループ経営の方針・考え方

- ・ グループ経営している会社と独立経営している会社があるため、そのグループにおけるグループ経営方針・子会社管理の方針、その中における当該従属会社の位置づけ・役割等についての情報開示の充実が必要。
- ・ グループとしてのキャッシュマネジメントについても開示が期待される。

上場子会社を保有する意義

- ・ 比較可能性を持つという観点から、M&Aでの取得後・IPO後・提携関係などの類型を考慮すべき。
⇒ 上場子会社として保有するに至った経緯やその際の目的を記載上のポイントとして整理。

独立性確保の方策

- ・ 指名プロセスにおいて親会社がどのような関与をしているか（推薦や派遣など）について、透明性を高めることが重要。
- ・ 独立役員の選解任に関する議決権行使の考え方としては、「議案に応じて適切に個別判断」という記載にとどまらない開示が必要。
- ・ 独立役員の選解任に関する議決権行使の考え方については、独立役員に限定する必要はなく、取締役全員を対象とすべき。
- ・ 少数株主保護という今回のテーマからは、独立役員以外の役員の選任の重要性を強調すべきではない。
⇒ ①グループ経営の観点が必要となる親会社側の開示においては、役員全員の選解任を対象にするとともに、独立役員について特に考慮している場合はその内容も対象とし、②少数株主保護の観点が必要となる子会社側の開示においては、独立役員の選解任を対象として、記載上のポイントを整理。

特別委員会

- ・ 非常設の場合であっても、構成員などの明確な開示が必要。
- ・ 具体的な議論内容を開示することには経営上の支障が大きい。

開示方法

- ・ 直接保有関係がある場合には開示が求められるべきである一方、間接保有関係の場合には直接保有関係がある会社の開示をリファーするような方法も許容されるべき。

少数株主保護及びグループ経営に 関する情報開示の充実について（案）

東京証券取引所 上場部

2023年●月●日



情報開示の充実に向けたご対応のお願い

- 親子関係にある上場会社や持分法適用関係にある上場会社における情報開示については、**少数株主保護やグループ経営に関する情報が投資判断上重要になるにもかかわらず、現状では十分な開示がなされているとはいえないことが多くの投資家から指摘**されています。
- 本資料は、こうした指摘を踏まえ、**投資者から開示が期待される事項として、コーポレート・ガバナンス報告書（CG報告書）における少数株主保護やグループ経営に関する開示についての記載上のポイントを整理しお示しした**ものです。
- **今般の記載上のポイントの整理は、上場会社における自発的な開示の充実に向けたものであり、新たに特定事項についての開示を義務付ける趣旨ではありませんが、各社において、その内容が投資判断上重要であり、また投資家との対話の出発点となる情報でもあることを踏まえ、情報開示の充実に向けてご検討・ご対応**いただけますと幸いです。

背景・趣旨

	親子関係にある上場会社 (上場親会社／上場子会社)	持分法適用関係にある上場会社
開示制度	<ul style="list-style-type: none"> ■ CG報告書において、少数株主保護やグループ経営について開示が必要 	<ul style="list-style-type: none"> ■ CG報告書において、少数株主保護やグループ経営について開示は求められていない
開示の現状	<ul style="list-style-type: none"> ■ 実際の開示内容は会社ごとにばらつきがあり、開示が不十分な会社も多い 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 開示がないため、グループ経営や株主の影響力の実態が不透明
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 特に以下の点について開示が不十分なことが、上場子会社などへの長期投資の妨げとなっているとの指摘 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 上場会社の意思決定に親会社などの株主が与える影響 ➢ グループ経営に関する基本的な考え方や事業ポートフォリオの見直し ➢ 利益相反の状況やそれに対する監督・コントロール 	
対応	<ul style="list-style-type: none"> ■ 開示が必要とされている開示項目における記載上のポイントを整理・明確化 (→次ページ①) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 少数株主保護やグループ経営に関する事項について、開示が望まれる項目や記載上のポイントを整理し、新たに開示を勧奨 (→次ページ②)
趣旨	<ul style="list-style-type: none"> ■ 投資者において少数株主保護やグループ経営に関する情報を踏まえた合理的なプレミアム／ディスカウントの織込みを可能にし、 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 株主／少数株主・投資者の視点からは、投資判断に際して十分な予測可能性が確保されること ➢ 上場会社の視点からは、長期投資への障害や過度なディスカウントが解消されること <p>につながるよう、投資者の目線を踏まえ、自発的な開示の充実を図っていただくことを期待するもの</p>	

具体的な対応内容

対象	対応内容
<p>① 親子関係にある上場会社</p> <ul style="list-style-type: none">上場子会社を有する上場会社親会社を有する上場会社	<ul style="list-style-type: none">今回お示しする記載上のポイントを踏まえ、少数株主保護やグループ経営に関して現在CG報告書で行っている開示について内容の充実をお願いいたします。また、上場する子会社を有する上場会社は、その上場子会社側の情報開示に十分に協力することも望まれます。

※ 親会社を有する上場会社には、非上場の親会社を有する上場会社も含まれます。

※ 「親会社」及び「子会社」は財務諸表等規則の定義に従います。

<p>② 持分法適用関係にある上場会社</p> <ul style="list-style-type: none">上場する関連会社を有する上場会社その他の関係会社を有する上場会社	<ul style="list-style-type: none">今回お示しする開示が望まれる項目や記載上のポイントを踏まえ、少数株主保護やグループ経営に関してCG報告書において新たに任意での開示をお願いいたします。また、上場する関連会社を有する上場会社は、その上場関連会社側の情報開示に十分に協力することも望まれます。
--	---

※ その他の関係会社を有する上場会社には、非上場のその他の関係会社を有する上場会社も含まれます。

※ 「関連会社」及び「その他の関係会社」は財務諸表等規則の定義に従います。

具体的な対応における留意事項

- 親子関係にある上場会社及び持分法適用関係にある上場会社のいずれにおいても、**新たに特定事項についての開示を義務付けるものではありませんが**、記載上のポイントとしてお示しする内容は、**投資判断上重要な情報として株主・少数株主や投資者から開示が期待される内容であり、また投資家との対話の出発点となる情報でもあります**。これを踏まえ、各社において、**記載上のポイントと自社の状況とを照らし合わせ、ポイントとして掲げられた事項の有無や投資判断上の重要性をご検討いただいたうえで、情報開示の充実に向けてご対応いただけますと幸いです**。
 - ※ 経営上の支障が生じる場合や市場へ悪影響を与える懸念がある場合など、開示が困難である場合にまで開示を期待するものではありません。
- 記載上のポイントや開示が望まれる項目の詳細につきましては、本資料とあわせて改訂しております **CG報告書の記載要領をご参照**ください。また、具体的な開示内容のご検討にあたっては、本資料とあわせて公表しております **各社の開示例もご参照**ください。
- 今後、定時株主総会後の定期更新などのCG報告書の提出のタイミングで、随時ご対応いただけますと幸いです。

上場子会社を有する上場会社における開示

趣旨／記載上のポイントの概要

- 上場子会社を有する場合、**上場子会社には少数株主が存在することによるグループ経営上の影響**（少数株主への配慮が必要となることによるグループ経営上の制約や、子会社の経済的利益の外部流出など）**が存在**します。

- **そのような状況においてどのようにグループの全体最適を図っているのかという観点から、自社の株主や投資者に対して充実した情報開示が期待されます。**

開示項目	記載上のポイントの概要	開示例
グループ経営に関する考え方及び方針	<ul style="list-style-type: none"> ● 事業ポートフォリオ戦略に関する基本的な考え方 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 上場子会社の保有についての方針・考え方 ➢ 上場子会社と他のグループ会社保有形態との使い分けについての方針・考え方 ➢ グループ内における事業機会・事業分野の調整や配分についての方針・考え方 ➢ 事業ポートフォリオの検討・見直しについての方針・考え方や実際の実施状況 ● グループ管理体制における上場子会社の取扱いに関する基本的な考え方・方針 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 上場子会社における意思決定プロセスへの関与の有無や内容 ➢ 資金管理体制に関する上場子会社の取扱い 	1-1-● ～1-1-●
上場子会社を有する意義	<ul style="list-style-type: none"> ● 子会社として保有することの合理性とその子会社を上場しておくことの合理性 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 上場子会社として保有するに至った経緯 ➢ 上場子会社であることのメリット・デメリット ➢ 完全子会社等の他のグループ会社保有形態と比べての合理性 	1-1-● ～1-1-●
上場子会社のガバナンス体制の実効性確保に関する方策	<ul style="list-style-type: none"> ● 上場子会社の役員を選解任に関する議決権行使の考え方・方針 ● 上場子会社における役員の指名プロセスへの関与についての方針・考え方 	1-2-● ～1-2-●

親会社を有する上場会社における開示

趣旨／記載上のポイントの概要

- 親会社を有する場合、**親会社との取引や親会社による事業機会・事業分野の調整・配分等の場面における上場会社及び少数株主と親会社間の利益相反リスクが存在します。**

- **どのようにその利益相反リスクに対処しているかという観点から、自社の少数株主・投資者に対して充実した情報開示が期待されます。**

開示項目	記載上のポイントの概要	開示例
親会社におけるグループ経営に関する考え方及び方針	<ul style="list-style-type: none"> ● 親会社の事業ポートフォリオ戦略における自社の位置付け ● 親会社のグループ内における事業領域の棲み分けについて、現在の状況や今後の見通し ● 親会社との間で資金管理を行っている場合（親会社のキャッシュ・マネジメント・システムへの参加など）は、その意義 	2-1-● ～2-1-●
少数株主保護の観点から必要な親会社からの独立性確保に関する考え方・施策等	<ul style="list-style-type: none"> ● 意思決定プロセスへの親会社の関与の有無や内容 ● 親会社からの独立性確保のために設置する特別委員会の概要 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 常設又は非常設の別 ➢ 委員の構成、委員会構成の親会社からの独立性に関する考え方 ➢ 特別委員会の審議項目や権限・役割 ➢ 実際の活動状況 ● 独立役員への親会社からの独立性確保のための指名委員会の活用方法や役割 ● 独立役員への選解任における親会社の議決権行使の考え方・方針 	2-2-● ～2-2-●

上場関連会社を有する上場会社における開示

- 上場会社が上場関連会社を有する場合、
 - ・ **自社と上場関連会社との関係、自社から見た上場関連会社の位置付け**
 - ・ **上場関連会社に対する自社の影響力**（それに伴う自社と上場関連会社の少数株主との間の利益相反のリスク）**の程度**

は様々であると考えられます。

- ✓ 自社の株主や投資者にとって、どのようにグループの全体最適を図っているのかという観点から、上場関連会社を対象にしたグループ経営や上場関連会社の少数株主保護の方策に関する情報が投資判断上重要となる場合もある一方で、そもそもグループ経営の対象とはしていなかったり、特段の少数株主保護の方策は不要としている場合もあり得ると想定されます。

- **上場関連会社との関係において自社がどのような状況にあるのか**について、自社の株主や投資者に対して以下のような情報開示を行うことが期待されます。

- **自社におけるグループ経営や上場関連会社における少数株主保護の方策に関する情報を**（投資判断上の重要性に応じて）**開示する**

又は、これに代えて

- **上場関連会社に関する自社の状況**（例えば、上場関連会社がグループ経営の対象でないことや上場関連会社の少数株主保護のために特段の方策を不要としていることなど）**を開示する**

- ✓ **自社の株主・投資者からは上場関連会社との関係・上場関連会社の位置付け等について実際の状況を必ずしも把握できないことに鑑みると、上場会社側からの自社の状況についての説明自体が重要な情報となる**と考えられます。

開示が望まれる項目・記載上のポイントの概要①

◆ 開示が望まれる項目：グループ経営に関する考え方を踏まえた上場関連会社を有する意義

上記項目に相当する状況あり

(例) 上場関連会社をグループ経営の対象としている場合

自社の状況に応じて開示

上記項目に相当する状況なし

(例) 上場関連会社が自社のグループ経営の対象に含まれていない場合

記載上のポイントを踏まえ、グループ経営に関する考え方及び方針や、それを踏まえた上場関連会社を有する意義について開示する

自社と上場関連会社の関係について開示する

記載上のポイントの概要

グループ経営に関する考え方及び方針

- 事業ポートフォリオ戦略に関する基本的な考え方
 - 上場関連会社の保有についての方針・考え方
 - グループ内における事業機会・事業分野の調整や配分についての方針・考え方
 - 事業ポートフォリオの検討・見直しについての方針・考え方や実際の実施状況
- グループ管理体制における上場関連会社の取扱いに関する基本的な考え方・方針
 - 上場関連会社における意思決定プロセスへの関与の有無や内容
 - 資金管理体制に関する上場関連会社の取扱い など

上場関連会社を有する意義

- 上場関連会社として保有することの合理性
 - 上場関連会社として保有するに至った経緯
 - 上場関連会社であることのメリット・デメリット など

開示内容の例

- 純投資目的で上場関連会社の株式を保有している
- 業務提携関係や取引関係の関係強化のために上場関連会社の株式を保有しているが、経営方針・経営戦略の共有や事業ポートフォリオ内の一事業としての位置付けがあるわけではないなど

開示が望まれる項目・記載上のポイントの概要②

◆ 開示が望まれる項目：上場関連会社のガバナンス体制の実効性確保に関する方策

上記項目に相当する状況あり

(例) 少数株主保護の観点から独立性確保のための特段の対応を講じている場合

自社の状況に応じて開示

上記項目に相当する状況なし

(例) 少数株主保護の観点から独立性確保のための特段の対応を不要としている場合

記載上のポイントを踏まえ、上場関連会社のガバナンス体制の実効性確保に関する方策について開示する

記載上のポイントの概要

- 上場関連会社の役員の選解任に関する議決権行使の考え方・方針
- 上場関連会社における役員の指名プロセスへの関与についての考え方・方針

自社と上場関連会社との関係から、自社と上場関連会社の少数株主との間の利益相反リスクへの懸念が小さいこと等について開示する

開示内容の例

- 上場関連会社における株主総会での議決権行使率の傾向と自社の議決権保有比率を照らし合わせると、実質的な決定権を保有している状況ではない
- リスクマネジメント・コンプライアンスの観点からの管理のみ行われており、経営面での関与は行っていない
- 役員・経営陣の指名権や事前承諾を定める契約・グループ管理規程は存在していない（又は、存在しているが上場関連会社の意思決定に与える影響は大きくない）
- 役員の派遣などの人的関係や取引関係は存在していない（又は、存在しているが上場関連会社の意思決定に与える影響は大きくない）
など

その他の関係会社を有する上場会社における開示

- 上場会社がその他の関係会社を有する場合、
 - **自社とその他の関係会社との関係**
 - **自社に対するその他の関係会社の影響力**（それに伴うその他の関係会社と自社の少数株主との間の利益相反のリスク）**の程度**

は様々であると考えられます。

- ✓ どのように利益相反リスクに対処しているかという観点から、その他の関係会社におけるグループ経営や自社の少数株主保護の方策に関する情報が投資判断上重要となる場合もある一方で、そもそもグループ経営の対象ではなかったり、少数株主保護のために特段の方策は不要としている場合もあり得ると想定されます。

- **その他の関係会社との関係において自社がどのような状況にあるのか**について、自社の少数株主や投資者に対して以下のような情報開示を行うことが期待されます。

- **その他の関係会社におけるグループ経営や自社の少数株主保護の方策に関する情報を**（投資判断上の重要性に応じて）**開示すること**

又は、これに代えて

- **その他の関係会社に関する自社の状況**（例えば、その他の関係会社によるグループ経営が存在していないことや少数株主保護のために特段の方策を不要としていることなど）**を開示すること**

- ✓ **自社の少数株主・投資者からはその他の関係会社との関係等について実際の状況を必ずしも把握できないことに鑑みると、上場会社側からの自社の状況についての説明自体が重要な情報となると考えられます。**

開示が望まれる項目・記載上のポイントの概要①

◆ 開示が望まれる項目：その他の関係会社等におけるグループ経営に関する考え方及び方針

上記項目に相当する状況あり

(例) 自社がその他の関係会社のグループ経営の対象に含まれている場合

自社の状況に応じて開示

上記項目に相当する状況なし

(例) 自社がその他の関係会社のグループ経営の対象に含まれていない場合

記載上のポイントを踏まえ、その他の関係会社におけるグループ経営に関する考え方及び方針について開示する

記載上のポイントの概要

- その他の関係会社の事業ポートフォリオ戦略における自社の位置付け
- その他の関係会社のグループ内における事業領域の棲み分けについて、現在の状況や今後の見通し
- その他の関係会社との間で資金管理を行っている場合（その他の関係会社のキャッシュ・マネジメント・システムへの参加など）は、その意義

自社とその他の関係会社の関係について開示する

開示内容の例

- その他の関係会社は純投資目的で自社の株式を保有している
- その他の関係会社は業務提携関係や取引関係の関係強化のために自社の株式を保有しているが、経営方針・経営戦略の共有や事業ポートフォリオ内の一事業としての位置付けがあるわけではない
など

開示が望まれる項目・記載上のポイントの概要②

◆ 開示が望まれる項目：

少数株主保護の観点から必要なその他の関係会社等からの独立性確保に関する考え方・施策等

上記項目に相当する状況あり

(例) その他の関係会社の自社に対する影響力が強く、少数株主保護の観点から独立性確保のために特段の方策を講じている場合

自社の状況に応じて開示

上記項目に相当する状況なし

(例) その他の関係会社の自社に対する影響力が弱く、少数株主保護の観点から独立性確保のために特段の方策は講じていない場合

記載上のポイントを踏まえ、その他の関係会社からの独立性確保に関する考え方・施策等について開示する

記載上のポイントの概要

- 意思決定プロセスへのその他の関係会社の関与の有無や内容
- その他の関係会社からの独立性確保のために設置する**特別委員会の概要**
 - 常設又は非常設の別
 - 委員の構成、委員会構成の親会社からの独立性に関する考え方
 - 特別委員会の審議項目や権限・役割
 - 実際の活動状況
- 独立役員その他の関係会社からの独立性確保のための**指名委員会の活用方法や役割**
- 独立役員の選解任におけるその他の関係会社の議決権行使の**考え方・方針**

自社とその他の関係会社との関係やその他の関係会社の自社に対する影響力を踏まえ、利益相反リスクへの懸念が小さいこと等について開示する

開示内容の例

- 自社における株主総会での議決権行使率の傾向とその他の関係会社の議決権保有比率を照らし合わせると、実質的な決定権を保有されている状況ではない
 - リスクマネジメント・コンプライアンスの観点からの管理のみ行われており、経営面での関与は行われていない
 - 役員・経営陣の指名権や事前承諾を定める契約・グループ管理規程は存在していない（又は存在しているが自社の意思決定に与える影響は大きくない）
 - 役員の受け入れなどの人的関係や取引関係は存在していない（又は存在しているが、自社の意思決定に与える影響は大きくない）
- など