



従属上場会社における少数株主保護の 在り方等に関する研究会（第2期） 第1回 東証説明資料

Exchange & beyond

東京証券取引所 上場部

2023年1月6日

I. 中間整理の概要とその後の動向



<検討の背景>

- 上場後に支配株主を有することとなった場合を中心に、少数株主保護が適切に機能していないと考えられる事例が散見
 - ✓ 取締役の選任等に関する支配株主との間の合意が十分に開示されていない
 - ✓ 支配株主グループ内の事業機会や事業分野の調整・配分の実態が明らかでない
 - ✓ 支配株主が上場子会社の非公開化を目的とした公開買付けを行う局面で、「少数株主にとって不利益でない」ことを積極的に述べた意見を入手していない
 - ✓ 一般株主の利益を代弁する独立社外取締役が不在となる
- 支配株主には該当しないが、実質的な支配力を持つ株主（「支配的な株主」）を有する場合において、同様の事例が散見

<検討課題>

- ①情報開示 上場会社のガバナンスに関する合意や、（事業調整に関する事項も含め）利益相反やその監督・コントロールの考え方・方針等に関する情報開示の充実について、実態を把握・点検したうえで検討
- ②ガバナンス 独立社外取締役の選任等のガバナンスについて、研究会での検討を継続
- ③手続 特別委員会に期待される役割も踏まえた、支配株主が上場子会社の非公開化を目的とした公開買付けを行う局面における少数株主保護の枠組みについて、研究会での検討を継続
- ④適用範囲 「支配株主」に適用される少数株主保護の枠組みの「支配的な株主」への拡大につき、（1）支配的な株主の具体的な内容、（2）支配的な株主を有する上場会社に適用すべき少数株主保護に関する上場制度の枠組みについて検討

2021年	3月	会社法改正 ▶ 子会社は、事業報告において、親会社との間の「重要な財務及び事業の方針に関する契約」の内容の概要を開示
	6月	コーポレートガバナンス・コード改訂 ▶ コードの「考え方」として「支配株主は、会社及び株主共同の利益を尊重し、少数株主を不公正に取り扱ってはならない」ことを明記 ▶ 支配株主を有する会社を対象とする補充原則4-8③を新設 ✓ 支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも3分の1以上（プライム市場上場会社においては過半数）選任、または ✓ 支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置 ▶ 事業ポートフォリオに関する情報提供について補充原則5-2①を新設 ✓ 経営戦略等の策定・公表に当たっては、取締役会において決定された事業ポートフォリオに関する基本的な方針や事業ポートフォリオの見直しの状況について分かりやすく示すべき
	12月	CG報告書提出（補充原則4-8③を含む改訂コードに対応）
2022年	1月～	ガバナンスに関連する契約に関する実態調査 ▶ 開示されていない契約の実態把握が目的
	6月	金融審議会ディスクロージャーWG報告 ▶ 有報における「重要な契約」（企業・株主間のガバナンスに関する合意、企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意）の開示の在り方について提言（後掲）

II. 情報開示



少数株主保護のための現行の情報開示枠組み

■ CG報告書及び支配株主等に関する事項の定期開示において、以下の事項を開示

	親会社を有する上場会社 (上場子会社) ▶ 少数株主に対する情報提供が目的	上場子会社を有する上場会社 (上場親会社) ▶ 親会社株主に対する情報提供が主目的だが、子会社少数株主に対する情報提供の効果もあり	その他の関係会社を有する上場会社 (上場関連会社)	上場関連会社を有する上場会社
グループ経営の考え方・方針	△ ・ (親会社の) グループ経営に関する考え方及び方針	○ ・ グループ経営に関する考え方及び方針	開示例後掲 —	—
グループ内での位置付け・意義	○ ・ 企業グループにおける位置付けその他の関係 (事業上の制約、リスク・メリット、経営・事業活動への影響等)	○ ・ 上場子会社を有する意義	○ ・ 企業グループにおける位置付けその他の関係 (事業上の制約、リスク・メリット、経営・事業活動への影響等)	—
ガバナンスに関する契約・合意	△	△	—	—
独立性確保や少数株主保護の考え方・施策・方策	○ ・ 親会社からの独立性確保に関する考え方及び施策 ・ 支配株主との取引等を行う際における少数株主保護の方策に関する指針	○ ・ 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 (ガバナンス体制の構築及び運用に関する親会社としての関与の方針を含む)	調査結果後掲 —	—
少数株主保護の方策の履行状況	○ ・ 上記指針に定める方策の履行状況	—	—	—
取引状況	○	—	○	—

※ ○は開示を必須としている事項、△は開示を要請している事項を指す

ガバナンスに関連する契約の実態調査

【調査内容】

- 親会社を有する上場会社（上場子会社）及びその他の関係会社を有する上場会社（上場関連会社）を対象に、以下の内容を規定する契約やグループ管理規程等の合意事項（「ガバナンスに関連する契約」）の有無や内容を調査

※ 調査対象会社は、2022年1月5日時点の上場子会社・上場関連会社から、回答提出前に資本関係の変動が生じた会社等を除いた926社（上場子会社323社・上場関連会社603社）。回答提出会社は、923社（上場子会社322社・上場関連会社601社）。このうち、契約の有無について「わからない・答えられない」と回答した29社（上場子会社8社・上場関連会社21社）を除いて、次頁以降の結果を集計。

項目	具体的な規定内容	規定の趣旨・ガバナンスへの影響
① 役員候補者・経営陣幹部の指名等に関する事項	<ul style="list-style-type: none"> 取締役・監査役候補者の指名権 代表取締役の指名権 取締役・役員選任議案に係る承諾・協議 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 株主からみて、株主提案を経ることなく容易に取締役や経営陣幹部の派遣（それによる会社の意思決定への関与）が可能となる、特別な地位が与えられる ▶ 指名委員会の機能に抵触するおそれがある
② 株主の持株比率維持・希薄化防止に関する事項	<ul style="list-style-type: none"> 株式発行に係る制限（承諾・協議等） 株式発行を行う場合の出資比率に応じた株主の引受権 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 株主からみて、議決権行使を通じた影響力が弱まることを防止できる ▶ 会社の資本政策が制約されるおそれがある
③ 株主が保有する株式の処分や追加取得その他株式の取扱いに関する事項	<ul style="list-style-type: none"> 株主による株式の譲渡その他の処分の禁止・制限（承諾・協議等） 株主による株式の追加取得の禁止・制限 株主保有株式に対する売渡請求・売渡先の指定 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 会社からみて、支配株主の異動や議決権行使を通じた株主の影響力に対するコントロールが可能となる
④ 株主の議決権行使に関する事項	<ul style="list-style-type: none"> 株主による議決権行使内容の指定 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 会社からみて、株主の議決権行使を通じた影響力に対するコントロールが可能となる
⑤ 主要な意思決定に係る事前承諾・事前協議事項		<ul style="list-style-type: none"> ▶ 株主からみて、会社の経営上の意思決定への関与や事実上の拒否権の行使が可能となる特別な地位が与えられる
⑥ 事業競合の回避・事業調整に関する事項	<ul style="list-style-type: none"> 事業競合避止の合意 新規事業開始に係る承諾・協議 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 会社の事業戦略が制約されるおそれがある
⑦上場維持に関する事項／⑧独立社外取締役の登用・活用に関する事項／⑨独立性・自主性の尊重等に関する事項		

※ 通知義務・報告義務を定めるとどまるものは、調査・集計対象から除外している

※ ⑤事前承諾・事前協議事項のうち、他の項目に該当するもの（取締役選任議案の決定や株式発行を承諾・協議事項とするもの等）は、それぞれ該当する項目にて集計している

※ 業務提携契約において、業務提携の対象事業や相手方との競合事業について第三者との業務提携を禁止したり承諾を必要とする規定については、業務提携固有の内容という性格が強いいため、「ガバナンスに関連する契約」としての調査・集計対象から除外している

調査結果（上場子会社の状況）

- 上場子会社のうち、25.2%の会社でガバナンスに関連する契約が存在
 - 意思決定への直接関与による利益相反リスクを伴う規定（⑤）
 - 議決権の過半を保有する状況で、範囲を所定の人数に限定した上で、取締役候補者の選任に直接関与することを可能とする規定（①）
 - 資本関係の固定化の効果を有する（子会社上場の解消を阻害しうる）規定（②・③） など

【契約の有無】

市場区分	契約あり (比率)	(社数)	契約なし (社数)	回答社数
プライム市場	25.5%	27社	79社	106社
スタンダード市場	23.1%	40社	133社	173社
グロース市場	34.3%	12社	23社	35社
全市場区分	25.2%	79社	235社	314社

※ 契約の有無につき「わからない・答えられない」と回答した会社は集計から除外。以下同じ。

【契約における各項目の規定状況】

	社数	比率
①役員候補者・経営陣幹部の指名等 (うち、義務・禁止規定、承諾事項)	34社 (31社)	10.8% (9.9%)
②株主の持株比率維持・希薄化防止 (うち、義務・禁止規定、承諾事項)	21社 (16社)	6.7% (5.1%)
③株主が保有する株式の処分や追加取得その他株式の取扱い (うち、義務・禁止規定、承諾事項)	17社 (12社)	5.4% (3.8%)
④株主の議決権行使 (うち、義務・禁止規定、承諾事項)	1社 (0社)	0.3% (0.0%)
⑤事前承諾・事前協議 (うち、義務・禁止規定、承諾事項)	49社 (15社)	15.6% (4.8%)
⑥事業競合の回避・事業調整 (うち、義務・禁止規定、承諾事項)	7社 (5社)	2.2% (1.6%)
⑦上場維持	16社	5.1%
⑧独立社外取締役の登用・活用	6社	1.9%
⑨独立性・自主性の尊重等	43社	13.7%

※ 各比率は、全体の社数（契約なしと回答する会社も含む。314社）における比率を表示

※ 「（うち、義務・禁止規定、承諾事項）」においては、各項目が義務・禁止規定や承諾事項として定められているものを対象とし、協議義務・努力義務や協議事項として定められているにとどまるものは除外して集計

15%~	10% ~15%	5% ~10%	0% ~5%
------	-------------	------------	-----------

調査結果（開示の状況－上場子会社側）

- 上場子会社側でみると、CG報告書において、約8割の会社で、主要な規定項目（①～⑥）についての開示が不十分
- ⑤や子会社側の独立性確保を目的とする⑨については開示する例も見られる一方で、それ以外の事項についてはほぼ開示されず

【主要な規定項目の開示状況】

	社数	比率
主要な規定項目（①～⑥）を含む契約がある会社数	66社	
うち 全部の項目を開示	14社	21.2%
うち 一部の項目を開示	7社	10.6%
うち 全部の項目の開示なし	45社	68.2%

開示が不十分

【ガバナンスに関連する契約の開示状況（項目ごと）】

項目	契約あり	開示あり	開示なし
① 役員候補者・経営陣幹部の指名等	34社	5社	29社
② 株主の持株比率維持・希薄化防止	21社	1社	20社
③ 株主が保有する株式の処分や追加取得 その他株式の取扱い	17社	1社	16社
④ 株主の議決権行使	1社	0社	1社
⑤ 事前承諾・事前協議	49社	17社	32社
⑥ 事業競合の回避・事業調整	7社	1社	6社
⑦ 上場維持	16社	5社	11社
⑧ 独立社外取締役の登用・活用	6社	1社	5社
⑨ 独立性・自主性の尊重等	43社	20社	23社

調査結果（開示の状況—上場親会社側）

- 上場子会社を有する上場会社（上場親会社）側でみると、CG報告書において、約8割の会社で、主要な規定項目（①～⑥）についての開示が不十分
- 上場親会社のグループ管理（⑤）や上場子会社の独立性確保（⑨）に関する事項を開示する例も見られる一方で、グループ経営方針に関して重要性が高いと考えられる事項（②・③）など、それ以外の事項については、ほぼ開示されず

【主要な規定項目の開示状況】

	社数	比率
主要な規定項目（①～⑥）を含む契約がある会社数	52社	
うち 全部の項目を開示	12社	23.1%
うち 一部の項目を開示	7社	13.5%
うち 全部の項目の開示なし	33社	63.5%

開示が不十分

※ 親会社を有する上場会社（上場子会社）の会社数ベースであり、親会社1社が複数の子会社を有している場合は重複して計上（右表も同じ）

【ガバナンスに関連する契約の開示状況（項目ごと）】

項目	契約あり	開示あり	開示なし
① 役員候補者・経営陣幹部の指名等	26社	2社	24社
② 株主の持株比率維持・希薄化防止	17社	0社	17社
③ 株主が保有する株式の処分や追加取得 その他株式の取扱い	14社	1社	13社
④ 株主の議決権行使	1社	0社	1社
⑤ 事前承諾・事前協議	44社	17社	27社
⑥ 事業競合の回避・事業調整	6社	1社	5社
⑦ 上場維持	11社	1社	10社
⑧ 独立社外取締役の登用・活用	5社	0社	5社
⑨ 独立性・自主性の尊重等	38社	15社	23社

■ 契約項目の具体的内容を開示する例がある一方で、契約の概要を開示する例も見られる

<契約の具体的な内容を開示する例>

✓ 日本農薬の「CG報告書」（2022年6月29日付）

株式会社A D E K Aによる当社株式の公開買付けおよび第三者割当増資の実施にあたっては、当社がグループビジョンを達成するために、当社の成長戦略の推進を更に加速化させるには、完全子会社ではなく上場を維持した上で一定の経営の独立性を担保することが必要であると考えており、他方、本資本業務提携に基づく協業により、両社のライフサイエンス事業の発展が可能となることから、資本業務提携契約にて、当社の上場を維持し、かつ当社の自主独立経営の維持を原則とすることなどについて、同社との間で合意されております。

（中略）

なお、**当社と親会社との間での資本業務提携契約の概要**は以下のとおりです。

① 目的

当社および親会社は、当社の自主独立経営の維持を原則としつつ、互いに協力して、両社間の資本業務提携により、当社の農薬事業をはじめとするライフサイエンス事業に係る戦略的計画および活動を実行・推進することにより、両社の企業価値を最大化させることを目的とする。

② 上場維持・社名維持

親会社および当社は、**当社の東証一部上場を維持することおよび当社の社名として日本農薬株式会社を維持することを基本方針とする。**

③ 役員指名権

親会社は、当社の代表取締役（ただし、親会社が指名した取締役は除く。）と協議の上、**16に親会社の議決権保有割合を乗じて得た数(ただし、8を上限とする。また、当該数に1未満の端数が生じる場合には、端数を切り捨てる。)**の当社の取締役（監査等委員である取締役であるか、それ以外の取締役であるかを問わず、それぞれについて指名する人数の比率も問わない。うち1名は代表取締役とする。また、親会社が**8名の取締役を指名する場合には、そのうち1名は独立社外取締役とする。**）を指名する権利を有するものとする。なお、当社における監査等委員である取締役以外の取締役の員数は11名以内、監査等委員である取締役の員数は5名以内とする。ただし、親会社の事前の書面による承諾を得た場合はこの限りではない。

④ 新株引受権

当社は、親会社の事前の書面による承諾を得た場合を除き、株式等（当社の株式、新株予約権、オプション権、株式引受権その他の当社の株式を取得できる権利をいう。）の発行、処分または付与を行わないものとし、当該発行等が行われる場合、親会社は、当該発行等が行われる直前の時点における公開買付者の議決権保有割合を維持するために必要な数量の株式等を、当該発行等に係る株式等の払込金額または行使価格と同一の価格において引き受ける権利を有する。

⑤ 業務提携の内容

公開買付者及び当社は、本資本業務提携契約等の目的を達成するため、以下の内容の業務提携を行うものとし、その具体的内容は、両社間の協議により決定するものとする。

（中略）

⑥ 本資本業務提携契約の終了

本資本業務提携契約は、両当事者が本契約の終了を書面で合意した場合等、一定の事由が生じた場合、終了する。

注：各社の開示資料から関連部分を一部加工して抜粋。青字は東証が加筆

<契約の具体的な内容を開示する例>

✓ 日本航空電子工業の「CG報告書」（2022年6月23日付）

さらに、NECによる当社株式に対する公開買付けにあたり、両者間の覚書において、当社株式の上場を維持し、当社が上場会社として自主的な経営を行うこと、NECの当社に対する議決権保有比率を51%以下とすること、並びにNECが当社の少数株主の権利の行使について十分に配慮することなどにつき合意しており、その旨を2016年11月28日の当該公開買付けに関する当社の意見表明にあたり開示しております。

✓ ジャパン・ティッシュエンジニアリングの「CG報告書」（2022年7月20日付）

なお、当社は、2021年1月29日付で帝人株式会社と以下の契約を締結しました。

・資本業務提携契約

本契約の中で、事前承諾事項として、当社は以下の事項を行い又は決定する場合には、当該事項を行い又は当該決定を行う日の遅くとも2週間前までに帝人に対し書面による通知を行い、事前の書面による承諾を取得するものとしています。

(i) 子会社又は関連会社の異動

(ii) 上場廃止基準に該当する若しくはそのおそれのある行為又は上場廃止の申請

(iii) 第三者との間での本業務提携に類似する業務提携（合併会社の設立及びライセンスの付与を含む）

(iv) 組織変更、合併、株式交換、会社分割、事業の全部若しくは一部の譲渡又は譲受その他これらに準ずる行為

✓ 中外製薬の「CG報告書」（2022年4月4日付）

当社とロシュ・ホールディング・リミテッド [本社：スイス]は、2001年12月に戦略的アライアンスに関する基本契約を締結し、ロシュは当社発行済株式総数の59.89%を保有する当社の親会社であります。

本アライアンスにより、当社はロシュの日本市場における唯一の医薬品事業会社となり、ロシュが有する開発候補品の日本における開発・販売について第一選択権を保有しております。また、ロシュは当社が有する開発候補品の海外（韓国・台湾を除く）における開発・販売について第一選択権を保有しております。

本アライアンスは、通常の企業買収や合併事業とは異なる新しいビジネスモデルの確立を目指しております。当社は、ロシュ・ホールディングの連結決算の対象会社ですが、独立した上場企業として、すべての意思決定をセルフ・ガバナンス原則に基づいて行っております。さらに、ロシュによる当社株式売買に関し、両社間において統合後10年以降（2012年10月1日以降）、当社株式の上場を維持する取り決めを行っております。

<契約の概要を開示する例>

✓ トーメンデバイスの「CG報告書」（2022年6月24日付）

親会社等が議決権の50.14%を所有しております。親会社である豊田通商株式会社との間で、当社の重要な財務及び事業の方針に関する株主総会決議事項、及び経営上の重要事項に関し、その重要性に応じて、事前了解、事前協議または事後報告を経ることを合意しております。

注：各社の開示資料から関連部分を一部加工して抜粋。青字は東証が加筆

調査結果（上場関連会社の状況）

- 上場関連会社のうち、21.2%の会社で契約が存在
- 保有比率の多寡にかかわらず、契約は広範に存在

【契約の有無（市場区分別）】

市場区分	契約あり		契約なし	回答社数
	(比率)	(社数)	(社数)	
プライム市場	23.1%	56 社	186 社	242 社
スタンダード市場	19.3%	57 社	239 社	296 社
グロース市場	23.8%	10 社	32 社	42 社
全市場区分	21.2%	123 社	457 社	580 社

【契約の有無（筆頭株主の保有比率別）】

筆頭株主保有比率	契約あり		契約なし	回答社数
	(比率)	(社数)	(社数)	
20%未満	21.1%	20 社	75 社	95 社
20%以上 30%未満	23.3%	56 社	184 社	240 社
30%以上 40%未満	18.2%	37 社	166 社	203 社
40%以上 50%未満	23.8%	10 社	32 社	42 社
計	21.2%	123 社	457 社	580 社

※ 筆頭株主の保有比率は、各社のCG報告書の記載に基づき集計。原則として直接保有の比率であり、間接保有分は含まれていない

調査結果（上場関連会社の状況）

- 少数株主としての投資判断において重要となる内容の規定が一定程度存在
 - 半数に満たない議決権保有にもかかわらず、取締役・経営陣の選任（①）や承諾・協議を通じ（⑤）、直接上場会社の意思決定への関与を可能とする規定
 - 株主の議決権に基づく影響力について、株主側で維持することにつながる規定（②）や会社側でコントロールすることにつながる規定（③） など
- 保有比率の多寡にかかわらず、各項目は広範に規定

15%~	10% ~15%	5% ~10%	0% ~5%
------	-------------	------------	-----------

【契約における各項目の規定状況】

	上場関連会社全体		20%未満		20%以上30%未満		30%以上40%未満		40%以上50%未満	
	社数	比率	社数	比率	社数	比率	社数	比率	社数	比率
①役員候補者・経営陣幹部の指名等 (うち、義務・禁止規定、承諾事項)	90社 (83社)	15.5% (14.3%)	17社 (16社)	17.9% (16.8%)	40社 (38社)	16.7% (15.8%)	27社 (23社)	13.3% (11.3%)	6社 (6社)	14.3% (14.3%)
②株主の持株比率維持・希薄化防止 (うち、義務・禁止規定、承諾事項)	59社 (53社)	10.2% (9.1%)	8社 (7社)	8.4% (7.4%)	59社 (24社)	11.3% (10.0%)	18社 (17社)	8.9% (8.4%)	6社 (5社)	14.3% (11.9%)
③株主が保有する株式の処分や追加取得その他株式の取扱い (うち、義務・禁止規定、承諾事項)	42社 (34社)	7.2% (5.9%)	8社 (4社)	8.4% (4.2%)	21社 (18社)	8.8% (7.5%)	9社 (8社)	4.4% (3.9%)	4社 (4社)	9.5% (9.5%)
④株主の議決権行使 (うち、義務・禁止規定、承諾事項)	5社 (5社)	0.9% (0.9%)	1社 (1社)	1.1% (1.1%)	1社 (1社)	0.4% (0.4%)	1社 (1社)	0.5% (0.5%)	2社 (2社)	4.8% (4.8%)
⑤事前承諾・事前協議 (うち、義務・禁止規定、承諾事項)	58社 (26社)	10.0% (4.5%)	7社 (2社)	7.4% (2.1%)	29社 (11社)	12.1% (4.6%)	17社 (11社)	8.4% (5.4%)	5社 (2社)	11.9% (4.5%)
⑥事業競合の回避・事業調整 (うち、義務・禁止規定、承諾事項)	14社 (8社)	2.4% (1.4%)	2社 (2社)	2.1% (2.1%)	5社 (2社)	2.1% (0.8%)	6社 (3社)	3.0% (1.5%)	1社 (1社)	2.4% (2.4%)
⑦上場維持	17社	2.9%	3社	3.2%	5社	2.1%	7社	3.4%	2社	4.8%
⑧独立社外取締役の登用・活用	7社	1.2%	2社	2.1%	2社	0.8%	2社	1.0%	1社	2.4%
⑨独立性・自主性の尊重等	33社	5.7%	5社	5.3%	11社	4.6%	11社	5.4%	6社	14.3%
社数	580社		95社		240社		203社		42社	

※ 最下段の「社数」は、保有比率ごとの回答社数（契約なしと回答する会社も含む）を示しており、表中の各比率は、この回答社数における比率を表示
 ※ 筆頭株主の保有比率は、各社のCG報告書の記載に基づき集計。原則として直接保有の比率であり、間接保有分は含まれていない
 ※ 「（うち、義務・禁止規定、承諾事項）」においては、各項目が義務・禁止規定や承諾事項として定められているものを対象とし、協議義務・努力義務や協議事項として定められていることとどまるものは除外して集計

金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告 (2022年6月13日)

IV. その他の開示に係る個別課題

1. 「重要な契約」の開示

(2) 企業・株主間のガバナンスに関する合意

企業と株主間のガバナンスに関する合意は、一般に、当該企業のガバナンスや支配権への影響が大きく、投資判断に重要な影響を及ぼすことが見込まれ、適切な開示が求められる。

有識者へのヒアリング等によれば、企業と株主間のガバナンスに関する合意としては、以下の種類のものがみられる。

- (i) 株主が会社の役員の一部について、候補者を指名又は推薦する権利を有する旨の合意（役員候補者指名権等の合意）
- (ii) 株主による議決権行使に一定の制限や条件を付す内容の合意（議決権行使内容を拘束する合意）
- (iii) 提出会社による一定の行為（新株の発行、組織再編行為等）につき、株主の事前の承諾や協議等を条件とする内容の合意（事前承諾事項等に関する合意）

特に、上記 (i)、(iii) は、株主平等原則との関係においても開示の必要性が高いと考えられる。

企業の開示状況を見ると、株主側が大量保有報告書（株主が大量保有者の場合）や海外の開示書類において合意内容等を開示しているにもかかわらず、企業側の開示において、

- ・ 当該合意の存在が示されていない事例
 - ・ 当該合意の存在はうかがえるが、その具体的内容が示されていない事例
- もみられる。

こうした状況を踏まえると、少なくとも前記3種類の合意を含む契約が企業と株主との間で締結されている場合、「重要な契約」として当該契約の内容等の開示が求められることを明確化すべきである。

その場合における開示内容としては、

- ・ 契約の概要（締結日、契約当事者、契約の主要項目、当該合意の具体的内容等）
 - ・ 合意の目的
 - ・ 当該契約の締結に関する社内ガバナンス（特に、取締役会における検討内容）
 - ・ 企業のガバナンスに与える影響（影響を与えないと考える場合には、その理由）
- 等を記載すべきことを明確化すべきである。

出所：金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告 - 中長期的な企業価値向上につながる資本市場の構築に向けて - (2022年6月13日)

https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20220613/01.pdf

注：太字は東証が加筆

IV. その他の開示に係る個別課題

1. 「重要な契約」の開示

(3) 企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意

企業と株主間の株主保有株式の処分や買増し等に関する合意は、その株式保有の規模や合意内容等に応じ、市場に影響を与え、投資判断に一定の影響を及ぼすことが見込まれることから、それを踏まえた適切な開示が求められる。

有識者へのヒアリング等によれば、企業と株主間の株主保有株式に関する合意としては、以下の類型のものがみられる。

- (i) 企業の事前の承諾なく第三者への譲渡その他の処分を行うことを禁止する内容の合意（保有株式の譲渡等の禁止・制限の合意）
- (ii) 株主に対し、一定の出資割合を超えることとなる発行済株式の買増しを禁止する内容の合意（保有株式の買増しの禁止に関する合意）
- (iii) 株主が出資比率に応じた株式引受権を有する内容の合意（株式の保有比率の維持の合意）
- (iv) 契約解消時に保有株式の売渡を請求することができる内容の合意（契約解消時の保有株式の売渡請求の合意）

企業の開示状況を見ると、ガバナンスに関する合意と同様、株主側が大量保有報告書等で開示しているにもかかわらず、企業側が開示していないケースがみられる。また、契約締結当初は株主保有株式に関する合意の存在が開示されず、企業と株主との間の紛争が顕在化した段階になって初めて当該合意の存在が開示される例もみられる。

こうした状況を踏まえると、少なくとも前記4類型の合意を含む契約が企業と株主との間で締結されている場合、「重要な契約」として当該契約の内容等の開示が求められることを明確化すべきである。

その場合における開示内容としては、

- ・ 契約の概要（締結日、契約当事者、契約の主要項目、当該合意の具体的内容等）
- ・ 合意の目的
- ・ 当該契約の締結に関する社内ガバナンス（特に、取締役会における検討内容）

等を記載すべきことを明確化すべきである。

なお、具体的な開示内容については、株式保有の規模等に応じて開示の有用性が変わることも想定されることから、例えば、株式保有比率が一定水準以下の場合に開示内容を簡素化するなど、段階的な措置を検討することも考えられる。

開示例（上場子会社の位置付け・事業上の棲み分け①）

- 上場子会社側で、CG報告書において、親会社のグループ経営の方針・考え方として、子会社から見たグループ内の事業上の棲み分けについて具体的に説明する例は一部にとどまる。また、親会社のグループ経営の方針・考え方自体については、言及がないか、簡潔に説明するのみであることが多い
- 支配株主等に関する事項では、取引関係、人的関係、資本関係に関する事実関係の記載が中心

✓ SMNの「CG報告書」（2022年6月27日付）

当社グループはソニーグループ株式会社を中心とした企業集団（以下「ソニーグループ」という。）に属しております。ソニーグループ株式会社の完全子会社であるソニー株式会社の完全子会社（ソニーグループ株式会社の完全孫会社）として当社株式を直接保有する親会社であるソニーネットワークコミュニケーションズ株式会社は「エレクトロニクス・プロダクツ&ソリューション分野」に区分され、当社グループは其中においてインターネット関連サービスを展開する企業集団として位置付けられております。

ソニーグループ内においては、インターネット関連サービスを展開する企業は他にも存在しますが、当社グループは主にRTBを活用したDSPを広告主及び広告代理店向けに提供する事業を国内において展開しており、これらの企業との事業及び展開地域における競合は生じておりません。

これらのことから、当社グループ事業に係るソニーグループ内における競合は生じておらず、また現時点では今後発生する予定はないものと認識しておりますが、将来的にソニーグループの経営方針に変更が生じた場合等には、当社グループの業績や財務状態に影響を及ぼす可能性があります。

✓ SMNの「支配株主等に関する事項」の開示（2022年6月29日付）

（親会社グループにおける位置付け）

当社グループはソニーグループ株式会社を中心とした企業集団（以下「ソニーグループ」という）に属しております。ソニーグループ株式会社の完全子会社であるソニー株式会社の完全子会社として当社株式を直接保有する親会社であるソニーネットワークコミュニケーションズ株式会社は「エンタテインメント・テクノロジー&サービス」に区分され、当社グループは其中においてインターネット関連サービスを展開する企業集団として位置付けられております。

（親会社グループとの取引関係）

当社株式を直接保有する親会社であるソニーネットワークコミュニケーションズ株式会社とは、当社グループのアドテクノロジー及びその他において取引を行っております。当社グループのアドテクノロジーにおいては、DSP「Logicad」の販売等を行っております。その他においては、ソニーネットワークコミュニケーションズ株式会社が保有するポータルサイト「So-net」の広告枠の企画及び仕入販売を行っており、当社グループはこれらのコンテンツに沿って、掲載される広告を最適化することにより、「So-net」の広告収益の最大化を支援しておりますが、いずれも一般取引先と同様に商取引上妥当な条件で取引条件を決定しております。

（親会社グループとの人的関係）

2022年6月29日現在において、当社グループの親会社であるソニーネットワークコミュニケーションズ株式会社の業務執行者1名を選任しています。兼任している役員は以下のとおりであります。（以下、役職・氏名・企業グループにおける役職・就任理由の個別記載について略）

注：各社の開示資料から関連部分を一部加工して抜粋。青字は東証が加筆

開示例（上場子会社の位置付け・事業上の棲み分け②）

✓ サイバーコム「CG報告書」（2022年7月19日付）

当社は親会社である富士ソフト株式会社を中心とする富士ソフトグループに属しております。富士ソフトグループにおいては、「各グループ企業が相互に独立した会社としての尊厳と自主性・主体性を尊重する」旨のグループ会社憲章を定め、各グループ企業が独自の方針等により事業展開をするとともに、グループ企業が各々の特長を活かしたアライアンスを推進していくことにより、グループ全体としての成長を実現していくことをグループ戦略としております。

このような中で、当社は、長年積み重ねた通信技術を活かし制御や業務の分野まで幅広く手掛けるソフトウェア開発事業を主力事業としております。また、多様化する顧客ニーズにお応えするために、ネットワーク/サーバ構築、保守・運用、評価検証を行うSIサービスや自社プロダクト販売を行うサービス事業を展開しております。各グループ企業の一部においては事業領域の重複が生じておりますが、各社においてはグループ内の事業展開上の制約および調整事項等はなく、当社は、親会社から一定の独立性が確保されていると認識しております。

✓ サイバーコム「支配株主等に関する事項」の開示（2022年2月25日付）

(1) 親会社等の企業グループにおける当社の位置付け、親会社等やそのグループ企業との取引関係、人的・資本関係

当社は、親会社である富士ソフト株式会社の連結子会社としてその企業グループ（以下「富士ソフトグループ」という）に属しております。富士ソフトグループにおいては、富士ソフト株式会社がSI（システムインテグレーション）事業においてシステム構築全般に関する事業展開を行うほか、当社を含む関係会社は、主として通信、金融、流通および医療等の各業界に特化した事業展開を行っております。当社は、その中で長年積み重ねた通信技術を活かし制御や業務の分野まで幅広く手掛けるソフトウェア開発を中心とした事業展開を行っております。

親会社との人的関係としては、当社役員9名のうち親会社出身者が3名であります。

✓ (2) 親会社等の企業グループに属することによる事業上の制約、リスクおよびメリット、親会社等やそのグループ企業との取引関係や人的・資本関係などの面から受ける経営・事業活動への影響等

当社は、長年積み重ねた通信技術を活かし制御や業務の分野まで幅広く手掛けるソフトウェア開発事業を主力として展開しており、事業展開を行ううえで親会社である富士ソフト株式会社から特段の制約および調整を受けている事項はありません。

また、当社は、富士ソフトグループ企業各社との間に、ソフトウェア開発業務の委託または受託取引がありますが、これらはグループ企業各社においてそれぞれ得意とする事業領域に関連する開発業務の受委託取引であり、当社および各社の事業上の必要性に応じ発生しております。

各社との取引条件については、市場価格を勘案し、当社との関連を有しない会社との取引と同様に交渉のうえ決定しております。

✓ FDK「CG報告書」（2022年11月30日付）

親会社である富士通株式会社は、テクノロジーソリューションに経営資源を集中し、さらにDX企業へと変革していく方針であります。一方、グループ会社である当社は電池事業および電子事業を中心に事業展開をはかっており、当社の事業内容はグループの方針と明確に区分された事業領域となっております。

- 上場親会社側で、グループ経営の方針・考え方として、以下のように子会社上場維持の方針やその検討状況を説明する例は一部にとどまる
 - ✓ **富士通の「CG報告書」（2022年7月13日付）**
今後、ノンコアビジネスの上場子会社は、強い独立ビジネスとして独立させる方針です。独立に際しては、当該事業の持続的な成長の担保、当社資産価値の最大化、最善の独立タイミングの観点で、検討して参ります。
 - ✓ **日本電気の「CG報告書」（2022年7月8日付）**
当社は、上場子会社の株式の保有方針を継続的に検討していきませんが、上記の上場子会社2社が、上記の前提条件を充たし、NECグループの企業価値の最大化に貢献すると判断できる限りにおいては保有を維持する方針です。なお、現時点においてその他の子会社が新規上場する計画はありません。
 - ✓ **信越化学工業の「CG報告書」（2022年7月11日付）**
当社は信越ポリマー株式会社（東証プライム上場）の議決権の53.5%を所有しています。以下に述べる理由により、同社の上場を維持することが同社の企業価値の向上と当社グループの総合的な事業活動の発展に資すると考えており、現時点では、これまで通り完全子会社化や持株の売却は考えていません。
 - ✓ **ENEOSホールディングスの「CG報告書」（2022年10月19日付）**
当社は、主要な事業会社であるENEOS株式会社、JX石油開発株式会社およびJX金属株式会社を完全子会社とし、それ以外のグループ会社は、事業の維持・拡大の必要性に応じて完全子会社、上場子会社等として保有することとしています。上場子会社については、グループ全体として企業価値向上や資本効率性の観点から、上場子会社として維持することが最適なものであるかを定期的に点検するとともに、その合理的理由や上場子会社のガバナンス体制の実効性確保について取締役会で審議することを方針としています。
 - ✓ **JFEホールディングスの「CG報告書」（2022年6月24日付）**
なお、当社は、上場子会社の上場意義の検証を定期的を実施し、取締役会で確認したうえで必要な対応をとることとしています。本内容については、2022年5月に開催された取締役会において検証・議論したものであります。
 - ✓ **ヤマダホールディングスの「CG報告書」（2022年6月28日付）**
なお、当社は、上場子会社との資本関係について、当社グループの経営資源の活用や当社及び当社グループ会社とのシナジー効果等を基に経営会議にて毎年議論し、保有方針を決定しており、継続して最適な協業の在り方を検討してまいります。

注：各社の開示資料から関連部分を一部加工して抜粋。青字は東証が加筆

- 上場親会社側で、「子会社保有」の合理性について開示する例は相当数見られる
- 一方で、「上場維持」の合理性については、従業員のモチベーションや人材確保、信用力等を掲げるものが多く、以下のようにより踏み込んで説明する例は一部にとどまる

✓ 東レの「CG報告書」（2022年6月24日付）

A. 蝶理株式会社

a. 同社は様々なメーカー商材を取り扱う専門商社として“蝶理”ブランドを確立しています。同社が強みを持つ繊維および化学品ビジネスや中国におけるプレゼンスの高さ（1961年友好商社に指定）から、連携や協働によるシナジー効果が見込めるほか、製造業である当社と異なる資質を持つ人材や機動力を活かして早期に新興国へ進出している知見を製造業の事業展開のリソースとして活用することが可能であり、また、同社が独立した商社として東レグループ外との様々な取り組みを積極的に推進することにより、東レグループ全体としての事業展開が幅広く厚みのある多面的なものとなります。そのために同社が当社から独立性を保ちつつ、商社として重要な経営資源である優秀人材を広く獲得し、モチベーションを高めることが同社の企業価値向上につながり、当社グループ全体の競争優位性向上に寄与することから、同社の上場を維持する必要があると考えています。…

B. 水道機工株式会社 (後略)

✓ 東祥の「CG報告書」（2022年10月27日付）

当社は、上場子会社としてA Bホテル株式会社を有しております。

同社は、2017年12月に東京証券取引所JASDAQスタンダード及び名古屋証券取引所市場第二部に上場いたしました。同社は当社グループの連結対象ではありますが、独立した企業として迅速で大胆な経営がされており、当社の資金配分にも制限されておられません。上場企業として多様な資金調達方法が可能となり、上場していることで取引先からの信用に繋がり、収益機会の増大等企業価値を高め、合わせて当社グループの企業価値を高めるものと判断しております。前述の理由により、同社が上場していることによるメリットが当社以外の株主の利益に配慮することに伴う制約やコストを上回っていると判断できることから、上場会社として維持する意義は充分にあると考えております。

✓ SBIホールディングスの「CG報告書」（2022年7月27日付）

当社グループは事業領域が多岐にわたることから、一部の投資家から全体像の理解が難しいといった声が寄せられており、その声への解として、子会社の新規株式公開を推進し、各事業体の事業価値を明らかにすることで、当社グループ全体の企業価値の顕在化を図っています。グループ各社は、株式公開によって資本調達力を高めるとともに、財務面での強化が可能となり、自立できるものと考えています。

6 上場子会社に関するガバナンスの在り方

6.2 親会社における対応の在り方

6.2.1 グループの事業ポートフォリオ戦略の視点

親会社は、グループ全体としての企業価値向上や資本効率性の観点から、上場子会社として維持することが最適なものであるか、定期的に点検するとともに、その合理的理由（グループの事業ポートフォリオ戦略と整合的か、ベネフィットが制約やコストを上回っているかなど、グループとしての企業価値の最大化の観点から上場子会社として維持することが合理的か）や上場子会社のガバナンス体制の実効性確保（必要な資質を備えた独立社外取締役等の適切な選解任権限の行使に係る考え方）について、取締役会で審議し、投資家に対して情報開示を通じて説明責任を果たすべきである。

（中略）

- こうした観点から、親会社は、当面、上場子会社として維持する場合には、特に以下の2点について、取締役会で審議し、投資家に対して、情報開示を通じて十分な説明責任を果たすことが求められる。

① 上場子会社として維持することの合理的理由

本来、上場の固有の意義は、子会社が資本市場から直接資金調達を行う手段を持つことで持続的な成長を実現し、企業価値の向上を図ることにある。この点を踏まえつつ、**グループ全体の事業ポートフォリオ戦略との整合性や、上場子会社の一般株主利益に配慮しなければならぬことに伴う制約やコスト（グループの全体最適のためにリソースを活用しにくい等）と比較して、ベネフィット（自社グループにとって上場子会社を維持することの利益）が上回っているかなど、グループとしての企業価値を最大化する観点から上場子会社として維持することの合理的理由があるか**について具体的に説明すること¹²³。

② 上場子会社のガバナンス体制の実効性確保

親会社は、支配株主として上場子会社の取締役の選解任権限を行使できる立場にあるが、**一般株主の利益に十分配慮し、上場子会社における実効性のあるガバナンス体制（必要な資質を備えた独立社外取締役の選任など）を確保するための適切な選解任権限の行使に関する考え方を説明すること。**

（脚注123）この具体的な説明として、**個社ごとの具体的な検討内容（完全子会社化や売却等の方針等を含む）を開示することに支障がある場合には、例えば、定期的に取り締り会等で十分な議論が尽くされ、客観的に確認されていることをプロセスとして説明すること**も考えられる。

Ⅲ. ガバナンス



■ 独立社外取締役を含む取締役選任を巡って、上場会社と支配（的な）株主が対立した事例

① 北越メタル／トピー工業

- 1961年、東都製鋼（トピー工業の前身）が経営救済目的で北越メタルを系列会社化（現在のトピー工業の議決権比率は35.11%。株主総会での議決権行使比率は80%強）
- 2022年の定時株主総会において、取締役選任を巡って対立し、トピー工業が株主提案 → 会社提案（トピー工業反対分）は否決、株主提案が可決

北越メタルの提案・主張	トピー工業の提案・主張
<ul style="list-style-type: none"> ✓ 指名・報酬委員会の審議を経て現任5名の再任を提案 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 会社提案5名のうち、社内取締役1名（トピー工業出身）、独立社外取締役2名の再任に反対 ✓ 社内取締役2名（いずれもトピー工業出身）、独立社外取締役1名（日本製鉄出身）の株主提案 <ul style="list-style-type: none"> ※ 日本製鉄はトピー工業株式を21%保有
<ul style="list-style-type: none"> ➢ トピー工業が自社の人事政策に基づいて要求してきた役員人事案を指名・報酬委員会が拒絶したため、今度は、独立社外取締役を退任させ委員会を形骸化する目的で株主提案 ➢ 株主提案は独立性を確保した現状のガバナンス体制を損なうもの ➢ 今後の取引や事業分野の選択等に関して、利益相反が顕在化するおそれがある 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 現経営陣は、トピー工業との協力体制を軽視し、協議を拒否するなど自己保身目的が疑われる行為を行っており、企業価値を毀損しかねない ➢ 独立社外取締役や指名・報酬委員会による経営陣に対する監督も十分機能していない

② Fast Fitness Japan

- 2022年の定時株主総会において、会社は指名報酬委員会の審議を経て取締役候補者を提案
- 取締役会長でもある支配株主が会社提案に反対し、株主提案
 - 不適任（責務に反する行動あり、適正不十分）として会社が候補者から除外した現任取締役の再任、独立社外取締役の入替え
 → 会社提案は否決／株主提案が可決

補充原則4-8③の対応状況（2022年7月14日時点）

- 補充原則4-8③をコンプライしているプライム市場上場会社のうち、
 - 2割弱の会社が、独立社外取締役を過半数選任
 - 残りの8割強の会社は、利益相反管理のための特別委員会設置により対応
- エクスプレインにおいて、利益相反管理のための特別委員会の設置を検討する傾向

【補充原則4-8③をコンプライしている会社の状況】

独立社外取締役比率	プライム市場			スタンダード市場		
	社数	該当比率	うち 特別委員会設置の旨を開示	社数	該当比率	うち 特別委員会設置の旨を開示
2分の1超	21社 (+8社)	16.7% (+6.2pt)	1社 (+1社)	15社 (+7社)	7.4% (+3.2pt)	1社 (+0社)
3分の1以上2分の1以下	97社 (+1社)	77.0% (-0.4pt)	64社 (+34社)	135社 (+10社)	66.5% (+1.4pt)	15社 (+5社)
3分の1未満	8社 (-7社)	6.3% (-5.7pt)	4社 (±0社)	53社 (-6社)	26.1% (-4.6pt)	15社 (+4社)
計	126社 (+2社)	-	69社 (+33社)	203社 (+11社)	-	40社 (+18社)

※括弧内の数値は、2021年12月末時点の集計結果からの増減

【補充原則4-8③をエクスプレインしている会社の状況】

項目	プライム市場		スタンダード市場	
	社数	該当比率	社数	該当比率
補充原則4-8-③を実施していない	38社		81社	
うち 独立社外取締役の比率向上・増員を予定/検討中	10社	26.3%	33社	40.7%
うち 独立性を有する特別委員会の設置を予定/検討中	17社	44.7%	29社	35.8%

CGコード 補充原則4-8③

支配株主を有する上場会社は、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも3分の1以上（プライム市場上場会社においては過半数）選任するか、または支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置すべきである。

IV. 適用範囲



少数株主保護の枠組みの適用対象

- 現状、少数株主保護の枠組みは、原則、親会社を有する場合に限定

	大株主の保有割合					
	50%以上 (親会社)	40%以上	3分の1以上	25%以上	20%以上 (その他の関係 会社)	20%未満
情報開示						
支配株主等に関する事項の開示 (本則411条)						
① 親会社等との関係等	←————→					
② 少数株主保護に関する方策の履行状況	←————→→→→→	
CG報告書での開示 (契約等)	←————→→→→→	
CG報告書での開示 (グループ経営方針、少数株主保護の方策等)	←————→→→→→	
ガバナンス						
CGコード：独立社外取締役1/3以上 (プライム市場は過半数) または特別委員会 (補充原則4-8③)	←————→	-----				意見書「支配的株主 (定義なし) を有する場合も対応が望まれる」
手続						
少数株主にとって不利益でない旨の第三者意見入手 (本則441条の2 I)	←————→→→→→	
支配株主との取引等に関する事項 (利益相反回避措置・少数株主保護の方策との適合状況等) の開示 (本則441条の2 II)	←————→→→→→	
上場廃止						
支配株主との取引の健全性の毀損 (本則601条(9)の2)	←————→					
新規上場審査						
親会社等からの独立性の審査 (上審GL II 3.(3))	←————→					

V. ご議論いただきたい事項



1. 支配株主を有する上場会社に関する情報開示

（1）上場親会社を有する上場会社に関する情報開示

- 少数株主・投資者の判断に際して十分な予測可能性を確保する（それにより合理的なプレミアム/ディスカウントの織込みを可能にする）ため、どのように情報開示を充実させるべきか。
 - 上場子会社における開示事項について、具体的にどのような内容が記載されることが重要と考えられるか。また、開示にあたり留意すべき事項はあるか。
 - ※ グループ内での事業機会や事業分野の調整・配分などについても開示の充実が必要と中間整理で指摘。
 - 上場親会社において、どのように開示を充実させることが考えられるか。
 - ※ 少数株主への情報開示については、上場子会社が主体となることが考えられる一方で、上場親会社による上場親会社株主に対する開示がそれを補完している面がある。

【参考】上場子会社における開示事項（抜粋）

開示事項		状況
（親会社の）グループ経営に関する考え方及び方針	△ （要請）	開示例 本資料17～18頁 + 親会社側の開示例 本資料19頁
企業グループにおける位置付けその他の関係（事業上の制約、リスク・メリット、経営・事業活動への影響等）	○ （必須）	開示例 本資料17～18頁 + 親会社側の開示例 本資料20頁
契約・合意*	△ （要請）	実態調査結果 本資料8～10頁 開示例 本資料11～12頁

* 開示が必要な具体的な契約内容等につき明示はしていない

（２）非上場親会社や個人の支配株主を有する上場会社に関する情報開示

- 原則として、上場子会社と同様の開示を求めることが考えられるか。その場合に、特に留意すべき点はあるか。
- 非上場親会社や個人の支配株主は上場規則の対象外であることから、支配されている上場会社に適切な開示を求めていくアプローチが適切と考えられるが、この点についてどう考えるか。

2. 支配的な株主を有する上場会社に関する情報開示

- 一定の議決権を保有する大株主を有する場合に情報開示の対象を拡張する場合、影響力の強さに差がある（実質的な支配力までは有しない場合がある）ことも踏まえ、どのように情報開示を充実させるべきか。
 - 情報開示の対象とする範囲についてどう考えるか。
 - 開示事項や内容について、支配株主を有する場合と同様とすることが考えられるか。その場合に、特に留意すべき点はあるか。

【参考】情報開示の対象

株主の 保有比率		株主の 属性	50%以上 (親会社)	50%未満			
				40%以上 —実質的に議決権 過半数	3分の1以上 —公開買付け規 制・特別決議の拒 否権	25%以上 —相互保有株式の 議決権制限*	20%以上 (その他の関係会 社) —グループ関係
法人	上場会社		前頁 1. (1) の議論	2. の議論			
	非上場会社		1. (2) の議論				
個人							

* 会社法において、A社がB社の議決権を25%以上を保有する場合、経営を実質的に支配することが可能であるとして、B社はA社の議決権を行使できない

- 近時の事例やCGコード補充原則4-8③の制定等を踏まえ、今後、どのような点について検討を進めていくことが適切と考えられるか。

例えば、

- 支配株主が選解任権を有することを踏まえた、独立社外取締役の独立性確保
 - ※ 中間整理では、
 - ・ 少数株主の過半数の賛成が得られた場合のみ、上場規則における独立社外取締役として選任（届出）できるようにする
 - ・ 少数株主の賛否割合を公表する
 - ・ 独立社外取締役で構成された指名委員会の意見が尊重されるようにする などの意見
- CGコードに基づき設置する特別委員会の実効性確保