



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4回 東証説明資料

Exchange & beyond

東京証券取引所 上場部

2023年8月21日

ガバナンスの議論の進め方



- 支配株主を有する上場会社のガバナンスについて、少数株主保護の観点から重要となるのは、支配株主と少数株主との間の構造的な利益相反リスクを監督するために、実効的なガバナンス体制が整備され機能していくこと
 - 2021年改訂のコーポレートガバナンス・コード（CGコード）では、支配株主を有する会社を対象とし、支配株主から独立した独立社外取締役を中心としたガバナンス体制の整備を求める原則を新設
- 本研究会のこれまでの議論やCGコードをめぐる状況を踏まえると、このようなガバナンス体制の整備・機能という観点からは、独立社外取締役が活用されることが重要であるというのが基本的なスタンス
- ガバナンス体制の整備・機能に向けて独立社外取締役が活用されるためには（現在の法制度の下で）取引所・上場制度においてどのような対応が必要となるかという観点で、独立社外取締役の役割や支配株主からの独立性確保という論点から、議論を進めていきたい

支配株主を有する上場会社における 独立社外取締役の役割

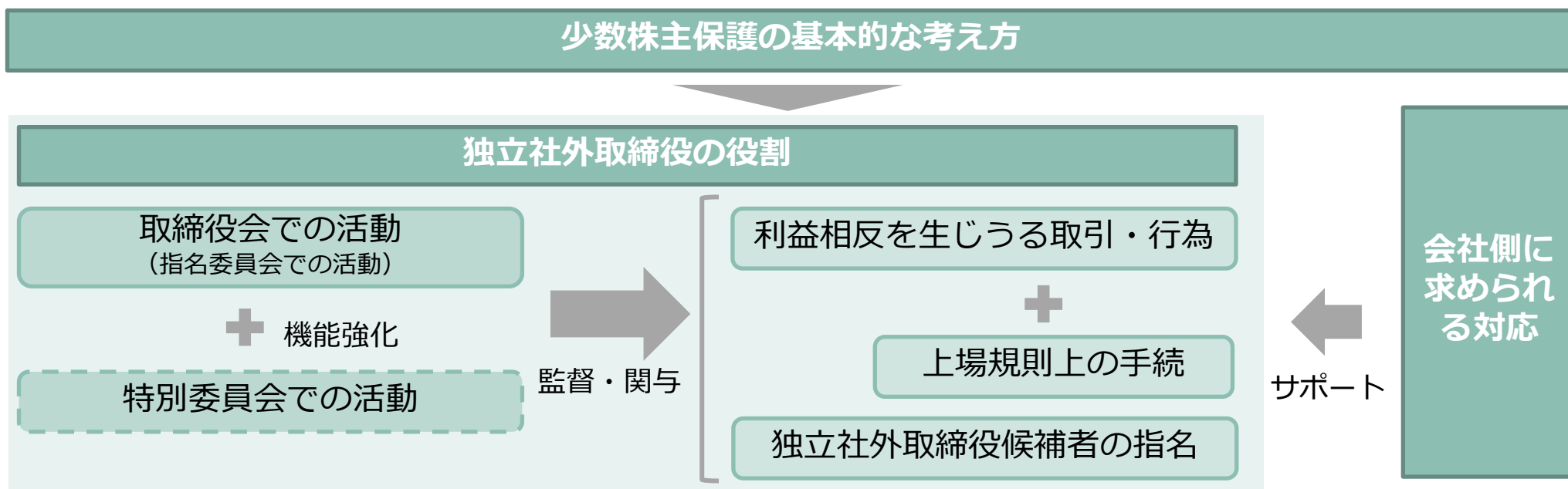


- 取引所として、支配株主を有する上場会社において少数株主保護の観点から独立社外取締役に期待される役割について、具体的な場面も含めて整理して提示することを想定
 - このような独立社外取締役の役割の理解促進を図るため、整理内容の配布などの独立社外取締役への啓発活動も検討

【ご議論いただきたい事項】

- これまでの議論を踏まえた、支配株主を有する上場会社における独立社外取締役の役割の整理（次ページ以降に記載）について、ご意見をいただきたい

（整理のイメージ）



※ 上記で整理した独立社外取締役・支配株主を有する上場会社側の対応に加え、支配株主側においても、少数株主を不公正に取り扱わないことが必要となる（CGコード基本原則4の「考え方」参照）。

少数株主利益の保護の意義

- 上場会社には、株式の流通市場を通じた売買によって変動しうる株主で、上場会社の経営に対する有意な影響力を持ち得ない株主である、「一般株主」が存在している。
 - 一般株主の存在により、上場会社は円滑な資金調達機会を得るなど様々なメリットを享受している。
- **支配株主（親会社や個人の支配株主）を有する上場会社においては、支配株主以外の株主であって、会社の経営に対しての支配力を持たない株主である、「少数株主」が一般株主にあたる。**
- **少数株主は株主としての利害以外の利害を有さないため、通常、少数株主の利益は会社の利益と一致する。**
 - 少数株主の利益が損なわれていることは、上場会社の利益が損なわれていることを意味する。
- したがって、**会社の経営において少数株主利益の適切な保護が図られることは、上場会社とその事業目的の遂行と企業価値の持続的な向上を目指すうえで重要**である。
- あわせて、支配株主が有する上場会社が資本市場に参加するにあたっては、このような少数株主の存在が不可欠であり、**資本市場の公正性に対する信頼の醸成及び少数株主・投資者が安心して参加できる環境の整備という観点からも、少数株主利益の適切な保護が図られることは重要**である。

少数株主利益の保護のポイント

- 支配株主を有する上場会社において、**支配株主と少数株主は、共に、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上により利益を受けられるという関係にあり、その関係においては利害が一致する。**
 - 例えば、支配株主が会社及びその経営陣に対する影響力を行使することで監督機能を発揮することが想定されるが、このような監督機能の発揮による企業価値向上の利益は、少数株主も享受することができる。
- その一方で、**支配株主がその影響力を自己の利益（株主としての利益以外の利益）のために行行使することにより、少数株主の利益が損なわれ支配株主のみが利益を得るという利益相反のおそれ（構造的な利益相反のリスク）が存在する。**
- **このような支配株主と少数株主との間の構造的な利益相反リスクを監督することが、支配株主を有する上場会社において少数株主保護のために本質的に必要な事項となる。**

- （議決権の過半数は有していないなど）東証の定める支配株主の定義には該当しないものの**実質的な支配力を持つ株主が上場会社に存在する場合**にも少数株主は存在し、このような場合にも、これまで述べたような**少数株主利益の保護・利益相反リスクの監督の必要性は妥当する。**

総論

- 上場会社の独立社外取締役は、**取締役として会社法に基づき株主からの付託を受け、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与する役割・責務を負っている。**
- 支配株主を有する上場会社においては、少数株主の利益は会社の利益と一致するのが通常であることを踏まえると、**支配株主を有する上場会社の独立社外取締役は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与する役割・責務の一環として、少数株主利益の適切な保護を図る役割・責務、そのために支配株主と少数株主の利益相反を監督する役割・責務を負っている。**
 - この点において、支配株主を有する上場会社の独立社外取締役は、一般の上場会社における独立社外取締役に比して、負う役割・責務が拡大している。
- もっとも、これは、支配株主との取引や支配株主からの指示に対して常に消極的な対応をとることが必要となることは意味しない。**支配株主と協調することや支配株主に支援を求めることが少数株主の利益になる場合には、独立社外取締役においてそのような判断を積極的にサポートすることが求められる。**

取締役会における役割

- 独立社外取締役の少数株主保護の役割・責務は、一次的には、取締役会における取締役としての活動において、日常的な監督（平時）と特定の取引・行為に対する審議・意思決定（有事）の双方を通じて、網羅的に会社の経営・事業全体を対象として果たされることが基本となる。

平時・有事の局面における役割

日常的な監督 （平時）

- 業務執行取締役・執行役をはじめとする会社の業務執行者を監督することが取締役の職務であり、その一環として、業務執行における利益相反リスクを適切に監督することが期待される。
 - 支配株主からの独立性が必ずしも確保されていない業務執行取締役・執行役やその指揮命令を受ける業務執行者は特に支配株主の影響を受けやすいことを念頭に、業務執行者において、支配株主の利益を少数株主の利益に優先することが生じていないかをチェックすることが必要となる。
 - 利益相反の問題が看過されてしまわないよう、取締役会での審議や報告を通じて、常に利益相反リスクを注視しておくことが必要となる。
 - 監督の方法として、取引・行為基準の策定及び基準の運用状況の確認・検証によることなども考えられる。

利益相反リスクのある特定の取引・行為に対する審議・意思決定（有事）

- 利益相反リスクのある特定の取引・行為について取締役会において審議・意思決定するという、少数株主と支配株主の利益相反が顕在化する局面においては、当該取引・行為において少数株主の利益が図られているかを検討し、意見を述べ問題点を指摘することが必要となる。

特別委員会における役割

- 支配株主を有する上場会社において、取締役会による利益相反の監督を補完するための仕組みとして、利益相反リスクのある取引・行為について審議・検討を行うための特別委員会が設置され、独立社外取締役がその構成員となることも想定される（CGコード補充原則4-8③参照）。
- このような場合、**独立社外取締役は、特別委員会の一員として、当該取引・行為において少数株主の利益が図られているかを検討した上で、見解を明示することが期待される。**
- 特別委員会の設計によっては、当該取引・行為についての交渉権限が付与されることもありうる。この場合、**独立社外取締役は、特別委員会の一員として、自ら交渉に関与することを通じて、少数株主の利益を実現することが期待される。**

特別委員会設置に関する留意点

- 特別委員会は、会社法上当然に設置され権限・責任が付与されるものではなく、**取締役会における利益相反の監督を強化するために、各社の状況に応じて設置されるものである。**
- 特別委員会の設置には、**支配株主から独立した者のみで構成される環境で、利益相反の問題を中心に審議・検討ができるという点に意義があることから、**
 - **取締役会における支配株主から独立した独立社外取締役の比率が高くない場合に、利益相反の監督の実効性を高めるために活用する**
 - **利益相反について特に慎重な検討が求められる場合に、利益相反の監督の実効性を高めるとともに、プロセスの適正性・透明性を確保するために活用する**

ことが考えられる。

- 各社において、**特別委員会の審議結果が取締役会における審議や会社における業務執行に反映されるための仕組みが整備されることが重要となる。**

- 企業活動の様々な局面において利益相反は生じうるが、それぞれの取引・行為について、少数株主の利益になるかという点から検証することが基本的な監督の視点となる。
- 独立社外取締役が全ての取引・行為を直接に監督することは現実的ではないため、その重要性に応じて適切に監督を及ぼすことが求められる。

取引・行為の類型ごとの整理

類型	利益相反の所在	監督の視点
①直接取引	<ul style="list-style-type: none"> ● 取引価格をはじめとする取引条件が会社に不利に設定されるという形で、利益相反を生じることがありうる。 ● 通例的取引（反復・継続的な取引）と非通例的取引（一次的取引）の両方が含まれる。 	<p>（少数株主の利益になるかの考慮要素の例）</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 第三者との間でも生じうる取引について、 <ul style="list-style-type: none"> ● 第三者との取引の場合の取引条件との比較 ● 取引により支配株主やそのグループ全体に生じる利益から自社が得られる利益 ● 取引のプロセス（交渉経過など） ➢ グループ内特有の取引について、 <ul style="list-style-type: none"> ● 取引の必要性 ● 取引から自社が直接得られる利益 ● 取引により支配株主やそのグループ全体に生じる利益から自社が得られる利益 ● 取引のプロセス（交渉経過など） <p>（重要性の考慮要素の例）</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 支配株主との取引量・シェア、経営陣の兼務状況などの支配株主との関係性の強さ ➢ 取引金額、第三者との取引との利益率の差異などの定量的要素 ➢ 通例的取引か非通例的取引かなどの取引の性質

取引・行為の類型ごとの整理

類型	利益相反の所在	監督の視点
②事業譲渡 ・事業調整	<ul style="list-style-type: none"> ・ グループ経営を行う支配株主の事業ポートフォリオ・マネジメントの一環として、 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 支配株主やそのグループ会社への事業譲渡が行われる場合、事業譲渡の対価をはじめとする事業譲渡の会社に不利に設定されるという形で、利益相反を生じることがありうる。 ➢ 事業調整として、取引行為を伴わない形で、支配株主からの指示により新規事業分野への進出の見合わせや既存事業分野からの撤退、事業の棲み分け（顧客の分配など）が行われる場合、事業機会・収益機会を喪失するという形で、利益相反が生じることがありうる。 	<p>(少数株主の利益になるかの考慮要素の例)</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 事業譲渡について、 <ul style="list-style-type: none"> ・ 事業譲渡の対価などの事業譲渡の条件 ・ 事業譲渡の時点での自社における事業の重要性（収益性や成長性など） ・ 事業譲渡により支配株主やそのグループ全体に生じる利益から自社が得られる利益 ・ 事業譲渡のプロセス（交渉経過など） ➢ 取引を伴わない事業調整について、 <ul style="list-style-type: none"> ・ 事業調整による自社への影響 ・ 事業調整の時点での自社における事業の重要性（収益性や成長性など） ・ 事業調整により支配株主やそのグループ全体に生じる利益から自社が得られる利益 ・ 事業調整のプロセス（交渉経過など） <p>(重要性の考慮要素の例)</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 支配株主との取引量・シェア、経営陣の兼務状況などの支配株主との関係性の強さ ➢ 対象事業の規模、事業譲渡の対価などの定量的要素
③支配株主による完全子会社化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 支配株主が少数株主をスクイズアウトして会社を完全子会社化する場合、スクイズアウトの対価が不利に設定されるという形で、利益相反を生じることがありうる。 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 利益相反について特に慎重な検討が必要になる類型であり、独立社外取締役の関与は必須である。 ➢ 経済産業省「公正なM&Aの在り方に関する指針」に基き、少数株主利益の保護のために活動することが期待される。

取引・行為の類型ごとの整理

類型	利益相反の所在	監督の視点
④その他 (事業・経営上の指示等)	<ul style="list-style-type: none">典型的な取引を伴わない事業・経営上の指示により利益相反を生じることがありうる例えば、<ul style="list-style-type: none">➢ 支配株主やそのグループ会社と会社との間で知的財産の開発等をはじめとする共同事業が開始される場合に、会社においてその必要性が低いにもかかわらず参加を求められたり、共同事業・開発の条件や成果の帰属が会社に不利に設定されるという形で、利益相反が生じることがありうる。➢ 支配的な株主やそのグループ会社と会社との間で人員の配転が行われる場合に、支配株主の都合を優先した配転が行われるという形で、利益相反が生じることがありうる。	<ul style="list-style-type: none">➢ 指示対象の行為の内容に応じて、少数株主の利益になるのかを検討することが必要となる。➢ 指示対象の行為の事業・経営上の重要性に応じて、適切に監督を及ぼすことが必要となる。

独立社外取締役候補者の指名への関与

- 独立社外取締役が利益相反の監督という役割を発揮するにあたっては、独立社外取締役において支配株主からの独立性が確保されていることが重要である。
- したがって、直接に利益相反が生じる場面ではないものの、少数株主保護に密接に関係する局面として、独立社外取締役における支配株主からの独立性を確保するために、その候補者の指名において、独立社外取締役が関与することが期待される。

上場規則上の手続への関与

- 企業行動規範において、支配株主を有する上場会社は、支配株主等が関連する重要な取引等を行う場合には、少数株主にとって不利益なものではないことに関し、支配株主との間に利害関係を有しない者による意見を入手することが義務付けられている（有価証券上場規程第441条の2第1項）。
- 当該手続が必要となる場合、独立社外取締役は、自ら又は自らを構成員に含む特別委員会として当該意見を述べるという形で関与することが期待される。
- また、取引の性質によっては外部有識者などの第三者から意見を入手することも考えられるが、その場合であっても、会社内において、当該第三者意見を踏まえたうえで、独立社外取締役においても少数株主にとって不利益ではないという判断を示すことが期待される。

- 少数株主の利益を保護するという独立社外取締役の役割・責務が十分に発揮されるためには、**会社側での対応も重要となる。**

対応事項

ガバナンス体制整備

- **CGコード補充原則4-8③を参照しつつ、取締役会における支配株主から独立した独立社外取締役の十分な割合の確保や、支配株主から独立した独立社外取締役を含む特別委員会の設置などのガバナンス体制を整備することが重要となる。**
- 取締役会や特別委員会において**独立社外取締役が重要な利益相反リスクの所在を確実に把握することを可能にするための付議・報告体制を整備することが重要となる。**

運営

- 取締役会において利益相反について十分議論されるためには、実務面において、**利益相反の観点からの検討が必要であることを事前のブリーフィングの際に独立社外取締役に対して喚起するなど、事務局のサポートが重要となる。**

情報開示

- 利益相反の監督体制は各社の状況に応じて様々な在り方が考えられることから、各社において、**利益相反の監督体制の整備・運営の状況についてコーポレート・ガバナンス報告書等で開示することが重要とある。**
- このような開示は、**投資家との間の対話と通じてより実効性のあるガバナンス体制の整備につながるものであると共に、少数株主・投資者が安心して自社に対して投資できるための情報提供にもなる。**

独立社外取締役における 支配株主からの独立性の確保



- 支配株主は、企業価値向上に向けた会社に対する規律として、独立社外取締役を含む取締役の選解任について議決権を行使できることが前提
- その一方で、独立社外取締役が少数株主保護の役割を果たすには、支配株主からの独立性が確保されていることが必要

【ご議論いただきたい事項】

- 支配株主が独立社外取締役の選解任についての議決権行使権限を有していることを前提に、独立社外取締役による少数株主保護に実効性を持たせるために、少数株主の議決権行使結果を活用するというアプローチについてどのように考えるか。特に、必要性・有効性や支配株主の議決権行使権限への影響等についてどう考えるか。
 - これまでご意見があった方策
 - ① 独立社外取締役の指名における（上場規則上の要件としての）M o M
 - ✓ 独立社外取締役の選任議案について、（支配株主を含む全株主の過半数の賛成は得られたが）少数株主の過半数の賛成を得られなかった場合、会社法上は社外取締役として選任される一方で、上場制度上は独立社外取締役として指定することはできない
 - ② 独立社外取締役の選任における少数株主の賛否割合を開示
 - ✓ 独立社外取締役に対する少数株主からの信認状況について透明化を図る趣旨
 - ・ 少数株主・投資者において、独立社外取締役の信認状況を参照することで、平時におけるガバナンス体制の実効性を評価することや、有事における独立社外取締役の関与の実効性を評価することが可能になる
 - ・ 少数株主保護に資する（少数株主からの賛成を得られる）独立社外取締役の選任を促進する効果も期待される
- 支配株主を有する上場会社に（任意の）指名委員会が設置されている場合、指名委員会はどのような役割を有すると考えられるか。特に、独立社外取締役における支配株主からの独立性の確保という観点からどう考えるか。

独立社外取締役の指名におけるM o M

<必要性・有効性>

- 少数株主の一定の支持がないと、独立社外取締役が一般株主・少数株主の利益の擁護者であるということを正当化できないのではないのか
- 支配株主が存在しない会社では、形式的な独立性の要件プラス独立した株主総会の選任によって独立社外取締役として認められる。M o Mはそれと同等の条件が実質的に担保されているということを支配株主が存在する会社でも要求するものであり、現在のコーポレートガバナンス・コードや上場規則から自然に導かれる
- M o Mは、客観的な属性としての支配株主からの独立性を確保したうえで、さらに少数株主に対する受託者責任を果たしてもらうための仕組み
- 独立役員は客観的な属性から独立性を判断するという考え方であるのに対し、M o Mはプロセスに着目し独立性を確保する考え方。これらの二つの考え方を混在させることは疑問であり、どちらかの考え方をとるべき

<支配株主の議決権行使権限への影響>

- 議決権を背景とした支配力は株式会社制度の基本構造であることから、平時を含む独立社外取締役の選任に少数株主の過半数の賛成を要求することは行き過ぎである
 - ✓ 本来の株主権・議決権の在り方に立ち返って整理するべき。議決権そのものはその会社に対してどれだけの経済的な責任を持って資本投下しているかという観点も非常に重要
- M o Mを要求しても、親会社による子会社の業務執行取締役の選解任権の行使が妨げられるというわけではない。また、子会社の業務の監督権限は子会社の取締役会全体が担うため、親会社による子会社の監督機能が機能しなくなるわけではない

独立社外取締役の選任における少数株主の賛否割合の開示

- 実施に大きな支障はないと考えられるが、現在の株主総会実務では株主総会の議場で行使された議決権の数が必ずしも正確に集計されていないことに留意を要する

(参考) 臨報における取締役選任議案の決議結果の開示

■ 臨時報告書では、株主総会において取締役選任議案が決議された場合の決議結果を開示

1 【提出理由】

(中略)

2 【報告内容】

(1) 当該株主総会が開催された年月日
2023年8月21日

(2) 当該決議事項の内容
第1号議案 取締役5名選任の件
取締役として、A、B、C、D、Eの各氏を選任する。

(3) 当該決議事項に対する賛成、反対及び棄権の意思の表示に係る議決権の数、当該決議事項が可決されるための要件並びに当該決議の結果

決議事項	賛成	反対	棄権 (個)	決議の状況	
				賛成比率	結果
第1号議案 取締役5名選任の件					
A	●, ●●●, ●●●個	●●●, ●●●個	0	●●.●%	可決
B	●, ●●●, ●●●個	●●●, ●●●個	0	●●.●%	可決
C	●, ●●●, ●●●個	●●●, ●●●個	0	●●.●%	可決
D	●, ●●●, ●●●個	●●●, ●●●個	0	●●.●%	可決
E	●, ●●●, ●●●個	●●●, ●●●個	0	●●.●%	可決

(4) 議決権の数に株主総会に出席した株主の議決権の数の一部を加算しなかった理由

本総会前日までの事前行使分及び本総会当日出席の株主の議決権のうち各決議事項の賛否に関して確認できたものを合計したことにより、会社提案を可決、株主からのご提案を否決するための要件を満たし、会社法に則って決議が成立したため、本総会当日出席の株主の議決権のうち賛成、反対及び棄権の確認ができていないものは加算していない。

- 指名委員会は、本来的には、議決権が分散している上場会社において、経営者と株主の利害対立を緩和するための仕組み
- 一方、支配株主を有する（議決権が集中している）上場会社での指名委員会の設置状況を見ると
 - 支配株主が非上場親会社や個人の支配株主の場合は、指名委員会を設置しない傾向
 - 支配株主が上場親会社の場合は、一般の上場会社と同水準で設置

【指名委員会の設置状況】

プライム市場 ・スタンダード市場	支配株主あり								支配株主なし	
	全体		(上場親会社)		(非上場親会社)		(個人支配株主)			
指名委員会設置あり	229社	54.9%	139社	68.5%	24社	40.7%	66社	42.6%	1,919社	67.2%
（うち 過半数が社外取締役）	190社	45.6%	113社	55.7%	21社	35.6%	56社	36.1%	1,624社	56.9%
（うち 議長が社外取締役）	154社	36.9%	90社	44.3%	17社	28.8%	47社	30.3%	1,227社	43.0%
全体社数	417社		203社		59社		155社		2,855社	

グロース市場	支配株主あり								支配株主なし	
	全体		(上場親会社)		(非上場親会社)		(個人支配株主)			
指名委員会設置あり	41社	25.3%	9社	25.7%	1社	12.5%	31社	26.1%	74社	19.7%
（うち 過半数が社外取締役）	27社	16.7%	4社	11.4%	0社	0.0%	23社	19.3%	55社	14.7%
（うち 議長が社外取締役）	32社	19.8%	5社	14.3%	1社	6.7%	26社	21.8%	45社	12.0%
全体社数	162社		35社		8社		119社		375社	

注1： 指名委員会・報酬委員会の設置を求めるCGコード補充原則4-10①は、プライム市場上場会社・スタンダード市場上場会社には適用されるが、グロース市場上場会社には適用されないため、両者を区別して集計

注2： 法定の指名委員会と任意の指名委員会を合計して集計

出所： 2023年7月14日時点の各社のコーポレート・ガバナンス報告書に基づき集計

- 上場親会社・非上場親会社を有する上場会社の中には、少数ではあるが、「親会社からの独立性確保に関する考え方・施策」として、指名委員会の設置に言及する会社も見られる

【CG報告書での開示】

オルガノ／6368（2023年6月30日付）

また、同社グループ経営における監督等の観点から、当社は同社からの取締役等を受け入れておりますが、取締役等の選任及び解任等の役員指名並びに報酬等に関する事項については、独立社外取締役が過半数を占める指名・報酬委員会で審議のうえ、取締役会で決定されていることから、コーポレートガバナンス体制の実効性も確保できているものと考えております。

日本酸素ホールディングス／4091（2023年6月21日付）

当社は、親会社である三菱ケミカルグループ株式会社と2014年5月13日付で基本合意書を締結しており、当該基本合意書において、三菱ケミカルグループ株式会社は、同社の「グループ経営規程」の下、当社の自主性を尊重し、当社を全面的に支援及び協力することを規定しております。また、当社の取締役は、親会社と親会社以外の株主の利益が相反する場面では、親会社以外の株主の利益が害されることのないよう行動しております。当社は、独立社外取締役5名及び常勤の独立社外監査役2名を選任しており、これらの者が親会社と親会社以外の株主の利益相反が生じないよう監督しています。さらに当社では、取締役会が取締役、監査役の候補者の指名、CEOその他執行役員の選任および解任について諮問する、任意の指名・報酬諮問委員会を設けています。委員の構成は、社長および独立社外取締役5名の計6名で、独立社外取締役が委員長に就任しています。これにより経営陣の選任について親会社からの独立性を担保しています

参考 東ソー／4042 [オルガノ親会社]（2023年6月23日付）

当該子会社における適正な業務執行ならびにグループ経営における企業価値の最大化を図るため、当社は当該子会社に取り締役等を派遣しておりますが、その経営については上場企業としての独立性を尊重しております。また、当該子会社は当社から独立した立場で独立社外取締役の指名・選解任を実施し、その独立社外取締役が過半数を占める指名・報酬委員会の意見を得た上で、取締役会にて経営陣の指名・報酬が決定されていることから、ガバナンス体制の実効性も確保できているものと考えております。

参考 三菱ケミカルグループ／4188

[日本酸素ホールディングス親会社]（2023年7月11日付）

当社は、当社グループにおける業務の適正を確保するための体制を整備しており、NSHDとの間でもコンプライアンス、リスク管理をはじめとするグループ内部統制方針等を共有しています。

一方、NSHDと当社とは、基本合意書においてNSHDの経営の自主性を尊重することに合意しており、NSHDでは、取締役会が取締役、監査役の候補者の指名、CEOその他執行役員の選任及び解任について諮問する、任意の指名・報酬諮問委員会を設けています。委員の構成は、代表取締役社長及び独立社外取締役5名の計6名で、独立社外取締役が委員長に就任しています。これにより経営陣の選任について当社からの独立性を担保しています。

さらに、NSHDでは、当社からの独立性を有する独立社外取締役を過半数（9名中5名）選任することにより、取締役会で支配株主との取引が議論されるにあたって客観性と透明性が確保されるように努めています。

注：各社のコーポレートガバナンス報告書から関連箇所を抜粋して掲載（青字・太字は東証にて加工）

- 独立社外取締役で構成された指名委員会の判断が尊重されるようにすることが、少数株主保護の方策として考えられる
 - 上場子会社における指名委員会の活用には慎重な検討を要する
 - 指名委員会が設置される場合、形式的にはガバナンスに関して配慮されていると見えてしまうが、実態には各社で大きな差がある。株主総会では親会社や支配株主が議決権を支配している中で、指名委員会に期待できる役割は通常会社と大きく異なる
- ※ 情報開示において、指名委員会が設置されている場合に支配株主がどのように議決権を行使する方針・考え方かについて、情報開示のポイントとなる事項として明確化を想定

■ 経産省のグループガイドラインでは、(独立社外取締役ではなく) 経営陣の指名における指名委員会の役割を提示

6.4 上場子会社経営陣の指名の在り方

6.4.1 上場子会社経営陣の指名に関する課題

- 上場子会社の経営陣については、支配株主である親会社が実質的には選任権限を有しており、その指名プロセスにも大きな影響を与えているとの指摘もある。
- 上場子会社の経営陣の指名については、支配株主と一般株主との間に利益相反リスクが存在することを踏まえ、一般株主利益にも配慮し、上場子会社として企業価値向上に貢献できる人物を選定することが課題となる。

6.4.2 上場子会社に求められる対応

上場子会社の経営陣については、上場子会社の企業価値向上に貢献するかという観点から、上場子会社が独立した立場で、その後継者計画を策定し、候補者の指名を行うべきである。その際、親会社と連携することは合理的であるが、親会社から提案された候補者についても、その適格性について客観的に判断すべきである。

- 上場子会社の経営陣には、一般株主の利益に配慮しつつ、その企業価値の向上に貢献する役割が求められるため、上場子会社が独立した立場で後継者計画に関する方針を策定し、経営陣を指名することが期待される。
- 他方、上場子会社の企業価値向上のために最適な経営陣の選任を行うことは、通常は、親会社にとっても、グループ全体の利益に資するものであるため、両者の間に利益相反は想定されない。
- このため、上場子会社の企業価値向上にとって最適な人選が行われるよう、親会社の有する知見やネットワークを活用する観点からも、候補者選定に関して協議を行う等、親会社と連携して取り組むことは合理的で

あり、親会社から候補者の提案を受けることも否定されないものの、上場子会社において、その適格性について客観的な判断を行うことが求められる。

6.4.3 上場子会社経営陣の指名に関する課題

上場子会社の指名委員会は、上場子会社の企業価値向上にとって最適な経営陣の指名が行われるよう、親会社からの独立性が実質的に担保されるべきである。

- コード補充原則 4-10①では、上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、独立社外取締役を主要な構成員とする指名委員会の設置が原則とされているが、上場子会社においては、自社の企業価値向上に最適な経営陣の指名が行われるよう、指名委員会が実効的に機能するためには、その運営において実質的に親会社からの独立性が担保されていることが重要である。
- 上場子会社の経営陣が親会社から派遣されるケースも想定されるが、上場子会社の指名委員会は、親会社から独立した独立社外取締役が中心となり、その候補者が上場子会社の企業価値向上に貢献できるかについて厳格に審査し、必要な場合には親会社に対して候補者の再考を促すことも検討されるべきである。
- 親会社の指名委員会において、グループ全体の経営陣の後継者計画等に関する審議に当たって、上場子会社における経営陣の指名や育成の状況について報告を受けることやグループ全体の方針を示すことは問題ないが、上場子会社における検討に対し、不当な影響を与えないよう、留意すべきである。

(参考) 各国市場における利益相反に対する規制

	事前予防規制		事後責任規制 (損害賠償責任等)
	ガバナンス体制への規制	取引への規制	
米国	<ul style="list-style-type: none"> ガバナンス体制の多くが免除 独立社外取締役過半数の選任、指名委員会・報酬委員会設置等 	<ul style="list-style-type: none"> 関連当事者との取引（12万ドル以上）につき、 <ul style="list-style-type: none"> 監査委員会等が事前の審査・監督を実施し、会社・株主利益に反する場合は取引を禁止（NYSE） 監査委員会等が事後のレビュー・監督を実施（Nasdaq） 	<ul style="list-style-type: none"> 支配株主の少数株主に対する信認義務により、支配株主との取引や会社の機会の奪取により会社に損害が発生した場合は支配株主は会社に対して賠償責任を負う(判例法)
英国	<ul style="list-style-type: none"> 定款の定めとして、独立取締役の選任に Majority of Minorityを要求（上場後に支配株主が生じた場合には、次の株主総会まで） <ul style="list-style-type: none"> ※ただし、MoMが得られなかった場合でも、一定期間において再提案が可能であり、再提案について全体の過半数の賛成があれば、選任可能 	<ul style="list-style-type: none"> 支配株主との取引に関して独立当事者間取引基準で行う旨等の契約締結が必要（上場後に支配株主が生じた場合には6ヶ月以内に締結）* 1 関連当事者との事業の通常の過程外の取引（数値基準による適用除外あり）につき、株主総会による承認が必要* 2 <ul style="list-style-type: none"> ※株主総会において、関連当事者の議決権は除外 	—
日本	<ul style="list-style-type: none"> コンプライ・オア・エクスプレインベースで、以下のいずれかの対応を要求 <ul style="list-style-type: none"> 独立社外取締役過半数（プライム市場）・3分の1以上（スタンダード市場）の選任 独立社外取締役を含む、利益相反を管理する特別委員会の設置 	<ul style="list-style-type: none"> 支配株主との取引に関して利害関係を有しない者による少数株主にとって不利益でないことに関する意見の入手が必要 	—

* 1 ルールベースからコンプライ・オア・エクスプレインベースへの改正がパブリックコメント中

* 2 ①数値基準の緩和や②株主総会の承認ではなくスポンサーによる確認手続を必要とすることについての改正がパブリックコメント中