

親子上場等に関する取組みの状況

東京証券取引所 上場部

2026年1月14日



親子上場等に関する取組みの全体像



課題

グループ経営

少数株主を意識した経営

独立社外取締役の機能発揮

非公開化の場面での公正性確保

これまでの取組み

グループ経営や少数株主保護に関する情報開示の充実 (2023年12月)

- 投資家の目線を踏まえ、グループ経営や少数株主保護の在り方をあらためて検討・方針等を開示するよう要請

親子上場等に関する投資家の目線の公表 (2025年2月)

- 投資者の基本的な目線やギャップが生じやすい具体的な場面の例示などを紹介

コーポレートガバナンス・コード改訂 (2021年6月)

- 3分の1以上（プライムは過半数）の独立社外取締役または特別委員会の設置に関する原則を新設

独立社外取締役に期待される役割の整理 (2023年12月)

企業行動規範の見直し (2025年7月)

- 支配株主による完全子会社化等に関する企業行動規範（手続き規制）の見直しを実施

今後の施策（論点）

引き続き、親会社のグループ経営等の観点から、親子上場の在り方の検討を推進
(2025年末に事例集公表)

上場制度上の対応を議論

①取締役選任議案に関する少数株主の賛否割合の分析・開示

②独立性基準の見直し

③その他の論点
(見直し後のフォローアップなど)

最近の状況



上場子会社数・割合

- 上場子会社の数・割合は緩やかに減少（2025年7月時点で215社）

➤ 親会社における経営資源の適切な配分の観点から、グループ再編の動きが高まる中で、親会社による完全子会社化や他社への子会社株式の売却が高水準

上場子会社の数・割合



上場子会社の減少要因

	2019 年度末	2020 年度末	2021 年度末	2022 年度末	2023 年度末	2024 年度末
増加企業数	19	18	13	11	9	17
持分の増加	10	10	9	5	5	12
新規上場	9	8	3	5	4	4
その他 (親会社の新規上場等)	0	0	1	1	0	1
減少企業数	22	29	42	21	28	28
完全子会社化	12	12	27	12	11	14
持分の減少	6	10	8	8	13	11
その他 (親会社との経営統合等)	4	7	7	1	4	3
純減	-3	-11	-29	-10	-19	-11

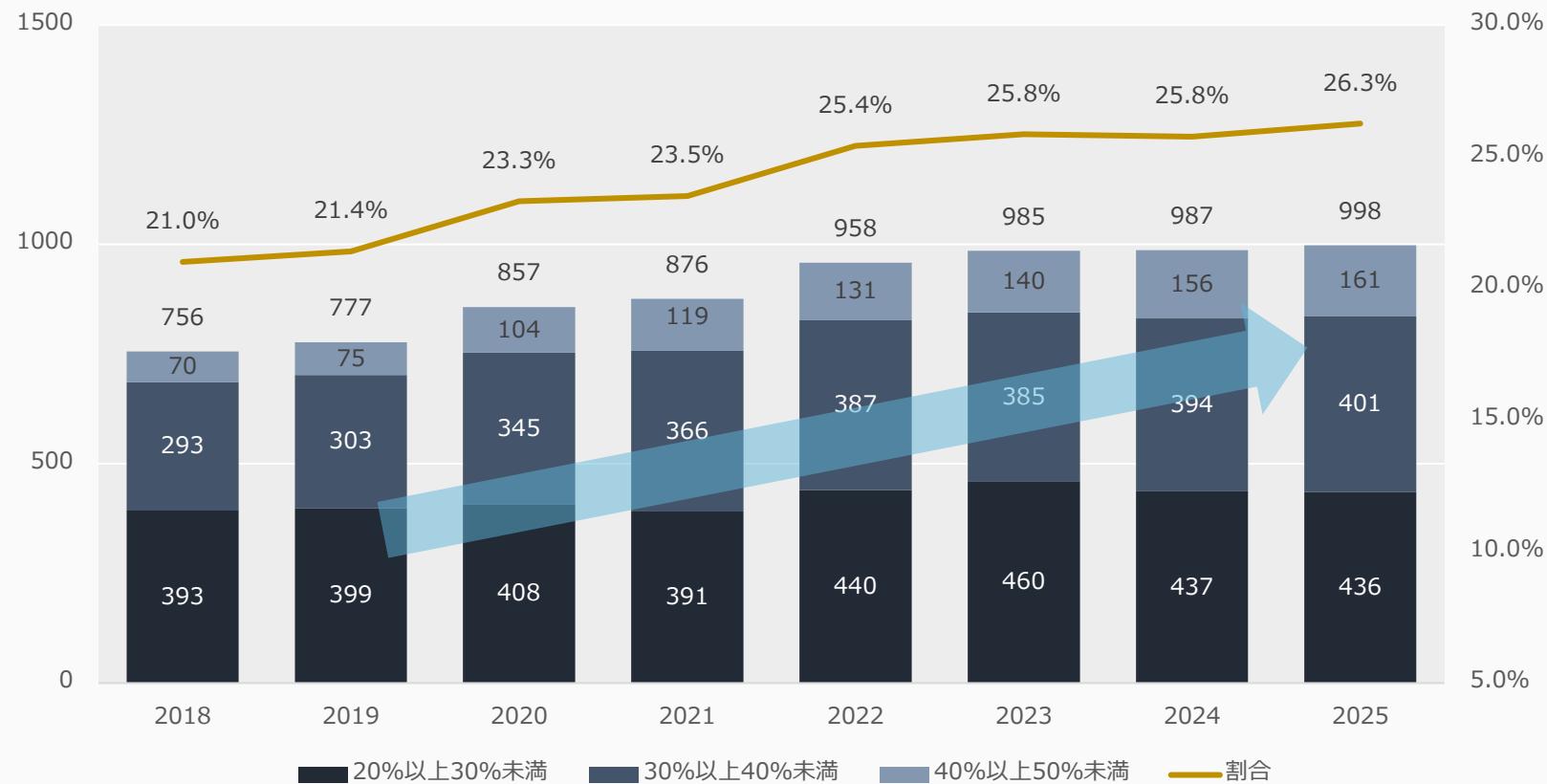
出所：各社のコーポレート・ガバナンスに関する報告書をもとに親会社（上場会社に限る）を有する上場会社の数・割合を集計

※ 親会社（上場会社に限る）を有する上場会社を対象、年度ベース
出所：野村資本市場研究所作成「野村サステナビリティオータリー2025 Summer」

20%以上～50%未満の大株主を有する上場会社の数・割合

- 20%以上～50%未満保有の大株主（親会社・個人株主を除く）を有する上場会社の数・割合は上場後の資本関係の形成などにより、足もとでも微増（2025年7月時点で998社）

20%以上～50%未満保有の大株主を有する上場会社の数・割合



出所：各社のコーポレート・ガバナンスに関する報告書をもとに、筆頭株主20%～50%の会社から、親会社を有する会社と筆頭株主が個人である会社を除いて集計

独立社外取締役の選任状況等

- 少数株主保護の面では、2021年のコーポレートガバナンス・コードの改訂も踏まえ、独立社外取締役の選任や特別委員会の設置が一定程度が進展

原則	概要	コンプライ率	
		プライム	スタンダード
補充原則4-8③	支配株主を有する上場会社は、支配株主から独立した社外取締役を3分の1以上（プライムは過半数）選任するか、または、利益相反となる重要取引・行為を審議する独立社外取締役等で構成する特別委員会を設置すべき。	91.3%	73.9%

(2024年7月12日時点)

(注) 支配株主を有する上場会社を分母として算出

支配株主を有する企業における独立社外取締役の選任状況等

	企業数	(参考) 特別委員会の設置に言及	プライム市場	スタンダード市場	グロース市場	参考 プライム市場 全体
			122社	267社	183社	
<u>支配株主を有する企業</u>	572社	144社				1,622社
うち独立社外取締役が過半	105社 (18.4%)	26社 (P : 21, S : 3, G : 2)	CGコード 過半数 49社 (40.2%)	25社 (9.4%)	31社 (16.9%)	425社 (26.2%)
うち3分の1以上 2分の1以下	321社 (56.1%)	97社 (P : 57, S : 33, G : 7)	71社 (58.2%)	156社 (58.4%)	94社 (51.4%)	1,177社 (72.6%)
うち3分の1未満	146社 (25.5%)	21社 (P : -, S : 19, G : 2)	2社 (1.6%)	86社 (32.2%)	58社 (31.7%)	14社 (0.9%)

(2025年7月14日時点)

出所：各社のコーポレートガバナンスに関する報告書をもとに東証集計

グループ経営等に関する開示



- 東証では、親子関係や支配的な関係（持分法適用関係等）にある企業を対象として、グループ経営や少数株主保護の在り方に関する検討・開示を推進

2023年3月

● 「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請

- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応（上場子会社等を保有している上場会社においては、**グループにおける事業ポートフォリオの見直し**等を含む）を求める趣旨
▶ 2025年4月末時点で、プライム市場の92%、スタンダード市場の51%が開示

2023年12月

● グループ経営や少数株主保護に関する情報開示の充実

- 少数株主の投資判断に際して十分な予測可能性を確保する観点から、**グループ経営や少数株主保護に関する記載上のポイントを整理・公表**
- 持分法適用関係にある上場会社に対して**、新たにグループ経営や少数株主保護に関する**開示を推奨**（親子関係にある上場会社については、従前より開示必須）

2025年2月

● 親子上場等に関する投資者の目線の公表

- 投資者から、グループ経営や少数株主保護に関する上場会社の検討・開示が投資者の目線を踏まえたものになっていないとの指摘が寄せられたことを踏まえ、寄せられたフィードバックをもとに、親子上場等の在り方に関する**投資者の基本的な目線**や、投資者の目線と上場会社の取組みの間に**ギャップが生じやすい具体的な場面**の例示などを紹介

参考：親子上場等に関する投資者の目線（2025年2月）



- 親子上場等の在り方に関する投資者の基本的な目線や、投資者の目線と上場会社の取組みの間にギャップが生じやすい具体的な場面の例示などを紹介

親子上場等に関する投資者の目線

株式会社東京証券取引所 上場部
2025年2月4日

© 2025 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

投資者の目線とギャップのある事例（1）

親 グループ経営 少数株主保護

JPX

① 子会社上場についてメリットを並べるだけの説明になっている

事例（実際の開示例を元に加工）

上場会社としての信用力による取引先の拡大や、人材の確保、従業員のモチベーションの維持・向上などが当社グループの企業価値向上に資すると判断し、同社の上場を維持しております。

事例（実際の開示例を元に加工）

同社を上場会社として維持することは、同社の重要な経営資源である優秀な人材の獲得、役職員のモチベーション維持向上、資本市場からの柔軟な資金調達等に資するため、十分な合理性があると考えております。

投資者のコメント

- ✓ 子会社上場について、単にメリットを列挙する説明に留まり、**グループの企業価値向上や資本効率の観点から、最適な形態かどうかの検討・説明が行われていない**事例が多い
- ⇒ 「資本コストや株価を意識した経営の実現」の要請でも、**資本コストや資本収益性を意識し、事業ポートフォリオ見直し等によって経営資源の適切な配分を実現すること**が期待されている
- ⇒ 親会社が、自社の**将来目指すバランスシートの姿やキャッシュアロケーションの方針を検討する中で、上場子会社をどのように位置づけ・活用していくか**についてもあわせて議論し、説明するべき
- ⇒ その際、定性的な分析に加えて、子会社のR O EやR O I C等の**資本収益性**や、P E RやP B Rなどの**市場評価**の観点から、**子会社が資本コストを上回る資本収益性を達成できているかどうか等の定量的な分析**も必要
- ⇒ また、**ベストオーナー原則（自社が子会社の企業価値を最大化する保有主体か否か）**の観点も重要。その結果として、第三者への売却という選択肢を取ることも在り得る。日立製作所や富士通のように**事業ポートフォリオ戦略も踏まえ、一部子会社等を売却した**事例も高く評価

資料掲載先（JPXグループ ウェブサイト）

<https://www.jpx.co.jp/news/1020/20250204-01.html>

グループ経営・少数株主保護に係る開示状況（親会社）



- 親会社側は、上場子会社として保有するメリットや、意思決定プロセスへの関与の有無（事前承諾・協議事項に関する契約の有無を含む）を中心に開示が行われている状況
- 本年2月公表の「親子上場等に関する投資家の目線」を踏まえた開示は依然として限定的

記載上のポイントの概要	開示率 (昨年からの変化率)
事業ポートフォリオ戦略に関する基本的な考え方	
上場子会社の保有についての考え方・方針	23% (+7%)
他のグループ会社保有形態との使い分けについての考え方・方針	6% (+0%)
グループ内の事業機会・事業分野の調整・配分についての考え方・方針	11% (-3%)
事業ポートフォリオの検討・見直しについての考え方・方針や実施状況	26% (-4%)
子会社として保有することの合理性・上場しておくことの合理性	
上場子会社として保有するに至った経緯	34% (+6%)
上場子会社であることのメリット・デメリット	84% (+8%)
他グループ会社保有形態と比べての合理性	4% (+1%)
投資家の目線とのギャップ	
上場子会社として保有することの合理性について、グループの企業価値向上や資本効率の観点から説明している事例は少ない	
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考え方・方針	
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	61% (+5%)
資金管理体制に関する上場子会社の取扱い	7% (+3%)
上場子会社の役員の選解任に関する議決権行使の考え方・方針	26% (+2%)
上場子会社の役員の指名プロセスへの関与についての考え方・方針	24% (+3%)
投資家の目線とのギャップ	
親会社として、子会社のガバナンス体制の実効性確保にどのように配慮しているかについて、役員の指名プロセスや選解任における議決権行使に関する考え方・方針等を含め、具体的に説明している事例は少ない	

(注) 2025年7月14時点の各社のコーポレート・ガバナンスに関する報告書をもとに集計。開示率は上場子会社を有する東証上場会社を母数として計算。変化率は2024年7月12時点の開示率（2023年12月27日以降、同日までに報告書を更新し、前年から内容を変更した会社を母数としており、本年とは母数が異なる）との差分。

親子上場等に関する事例集（2025年12月）



- 上場会社における検討の参考となるよう、親子上場等に関する企業の取組みについて、グループ経営や少数株主保護の観点から投資者が一定の評価をしている開示例を取りまとめ・公表

親子上場等に関する事例集

株式会社東京証券取引所 上場部
2025年12月26日

※本資料に掲載している事例は、上場会社において、グループ経営や少数株主保護の在り方に関する検討の参考としていただけたため、情報提供のみを目的として取り上げているものであり、特定の銘柄に関する投資勧誘など、それ以外の目的で掲載するものではありません

© 2025 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

Index

<本事例集で取り上げるポイント>

#	会社名（親会社／子会社）	グループ経営	少数株主保護	ページ数
1	ロシュ／中外製薬	●	●	P5-7
2	N I L／日本ペイントホールディングス	●		P8-10
3	キヤノン／キヤノンマーケティングジャパン	●		P11-12
4	富士通／新光電気工業・F D K・富士通セネラル	●		P13
5	NTT／NTTデータ	●		P14
6	伊藤忠商事／デサンクト	●		P15-16
7	A D E K A／日本農葉		●	P17-18
8	ソフトバンクグループ／ソフトバンク	●		P19-20

ロシュ（スイス証券取引所）／中外製薬（プライム・4519）②

中外製薬の開示

戦略的アライアンスの意義
ネットワーク経営によるWIN-WINの提携

ロシュのWIN
・日本におけるロシュのプレゼンス強化
（日本ロシュは、当時4位の前後）
・中外品の世界（日本を除く）での
独占的販売権の獲得

中外のWIN
・中外製薬として上場維持
・自主経営を維持
・ロシュ品の日本での独占的販売権の獲得
・ロシュの開発・販売網を通じた
グローバル市場へアクセス
・R&Dへの経営資源集中

親会社との戦略的アライアンスによる安定的な収益基盤とともに、創薬へ経営資源を集中するなど、子会社として、親会社であるロシュとの戦略的アライアンスの意義や自主独立運営を重視する理由について、自社のビジネスモデルと関連付けながら具体的に説明

自主独立経営を行なうビジネスモデル、ロシュとの戦略的提携

ロシュ導入品
・有力新規候補を
日本市場で強占的に開拓・順次

国内事業で安定的な
収益を確保

出所：中外製薬㈱会計 勘定会計課と特別会計（2024年1月30日）5. ページ
<https://www.jpx.co.jp/investor/reports/annual/2024/20240130.pdf>

© 2025 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

資料掲載先（JPXグループ ウェブサイト）

<https://www.jpx.co.jp/news/1020/20251226-03.html>

上場制度の見直しに向けた議論

(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8回資料より抜粋)



- 国内外の機関投資家からは、グループ経営等に関する開示の充実に加え、特に以下の点に関して、上場制度上の更なる対応を求める声が寄せられている状況

- **上場子会社の経営陣に対する少数株主を意識した経営の促進**
- 経営陣を監督し、少数株主保護において中心的な役割を果たす**独立社外取締役の実効性・独立性の確保**
- 親会社による完全子会社等の非公開化の場面での更なる公正性確保



- これまでの研究会でも、上場制度の見直しについては様々なご意見を頂戴したところだが、上記の状況も踏まえ、以下の論点について、あらためて具体的な検討を進めていくこととしてはどうか
- ① 取締役選任議案に関する少数株主の賛否割合等の分析・開示
 - ② 独立性基準の見直し（大株主からの独立性）
 - ③ その他の論点（非公開化の場面における公正性確保など）

① 取締役選任における少数株主の賛否割合等の分析・開示



取締役選任議案における少数株主の賛否割合①

- 上場子会社における経営トップ等の社内取締役選任議案において、親会社以外の株主の賛成割合が低い議案が一定程度存在

※ なお、コーポレートガバナンス・コード（補充原則 1 – 1 ①）では、相当数の反対票が投じられた会社提案議案について、原因分析や株主との対話その他の対応の要否の検討を行うべきとされている

上場子会社における賛成割合の分布

親会社以外の 賛成割合（推計）	社内取締役選任議案		うち 代表取締役選任議案	
	議案数	割合	議案数	割合
30%未満	5	0.5%	2	0.7%
30%以上50%未満	17	1.7%	11	4.0%
50%以上70%未満	52	5.3%	41	15.1%
70%以上80%未満	44	4.4%	32	11.8%
80%以上90%未満	185	18.7%	58	21.3%
90%以上	686	69.4%	128	47.1%
合計	989	100.0%	272	100.0%

(参考) 支配株主を
有しない企業

社内取締役選任議案	
議案数	割合
3	0.0%
5	0.0%
70	0.6%
286	2.5%
1044	9.0%
10255	87.9%
11663	100.0%

賛成率50%未満

社内取締役選任議案：約2%
代表取締役選任議案：約5%

賛成率80%未満

社内取締役選任議案：約12%
代表取締役選任議案：約32%

※ イギリスのガバナンスコードでは賛成率80%未満で反対票の分析等が必要

主な反対理由

- 取締役会の構成（独立社外取締役の割合が低い等）
- 業績の問題（資本収益性が低い等）
- その他（IR活動が不十分等）

（出所）株式会社ICJのデータより東証作成（ICJよりデータが取得できなかった企業は除く）

（注）・ 2024年7月～2025年6月の株主総会における取締役選任議案（会社提案）が対象

- 上場子会社については、2025年7月14日時点のコーポレート・ガバナンスに関する報告書において親会社を有する旨を開示している東証上場会社。親会社以外の賛成割合は、各社の臨時報告書で開示されている賛成、反対の個数をもとに、親会社が賛成票を投じたものと仮定して推計。
- 支配株主を有しない企業については、上記コーポレート・ガバナンスに関する報告書において親会社及び支配株主を有しない旨を開示している東証上場会社。賛成割合は臨時報告書で各社が開示している賛成割合。

取締役選任議案における少数株主の賛否割合②

- 社外取締役の選任議案についても、候補者の独立性への懸念などを理由に賛成割合が低い議案が見られる

社外取締役選任議案の賛成割合の分布

賛成率50%未満
 社外取締役選任議案：約2%
 独立社外取締役選任議案：約1%

賛成率80%未満
 社外取締役選任議案：約7%
 独立社外取締役選任議案：約7%
 ※ イギリスのガバナンスコードでは賛成率80%未満で反対票の分析等が必要

主な反対理由

- ・ 独立性への懸念（自社で設けている独立性基準への抵触等）
- ・ 実効性への懸念（出席状況、兼任社数の問題等）
- ・ その他（業績の問題等）

親会社以外の 賛成割合 (推計)	社外取締役選任議案		うち独立社外取締役選任議案	
	議案数	割合	議案数	割合
30%未満	3	0.5%	2	0.3%
30%以上50%未満	7	1.1%	5	0.9%
50%以上70%未満	21	3.4%	20	3.5%
70%以上80%未満	15	2.5%	15	2.6%
80%以上90%未満	95	15.6%	88	15.3%
90%以上	469	76.9%	447	77.5%
合計	610	100.0%	577	100.0%

(参考) 支配株主を有しない企業

社外取締役選任議案	
議案数	割合
40	0.5%
10	0.1%
43	0.5%
197	2.4%
668	8.3%
7101	88.1%
8059	100.0%

約1%

約4%

(出所) 株式会社ICJのデータより東証作成 (ICJよりデータが取得できなかった企業は除く)

(注) 2024年7月～2025年6月の株主総会における取締役選任議案（会社提案）が対象

- ・ 上場子会社については、2025年7月14日時点のコーポレート・ガバナンスに関する報告書において親会社を有する旨を開示している東証上場会社。親会社以外の賛成割合は、各社の臨時報告書で開示されている賛成、反対の個数をもとに、親会社が賛成票を投じたものと仮定して推計。
- ・ 支配株主を有しない企業については、上記コーポレート・ガバナンスに関する報告書において親会社及び支配株主を有しない旨を開示している東証上場会社。賛成割合は臨時報告書で各社が開示している賛成割合。

ご議論いただきたい事項①



- 上場子会社では、過半数の議決権を有する親会社が経営陣等を含む取締役の選解任権限を有する
- 一方で、上場子会社等の経営陣は、上場会社として少数株主を意識した経営にも努めていく必要
- また、経営陣を監督し、少数株主保護において中心的な役割を果たす独立社外取締役については、その独立性・実効性が確保されることが極めて重要



- 上場子会社の経営陣に対して少数株主をより意識した経営を促すとともに、独立社外取締役の独立性・実効性向上を図る観点から、**取締役選任議案に関する少数株主の賛否割合や反対理由、追加的な対応の必要性等について分析・開示を求めていくことが考えられるか**

想定される開示内容

- ✓ 少数株主の範囲（支配株主及びその関係会社※（役員を含む）は少数株主から除外する想定）
※ 財務諸表等規則8条8項に定める関係会社（親会社、子会社、関連会社、その他の関係会社）をいう
- ✓ 少数株主の各取締役選任議案に対する賛否の割合
- ✓ 相当数の反対票が投じられた会社提案議案があったと認めるときは、反対理由や反対票が多くなった原因
- ✓ 株主との対話その他の追加的な対応の必要性及びその実施状況 ※

※ 反対の理由に応じて、グループ経営や少数株主保護、取締役候補者の選任プロセス（経営陣の選任方針、独立社外取締役の独立性・実効性確保のための施策等）などに関する株主との対話に繋げて頂く趣旨

ご議論いただきたい事項① (つづき)

- 上場子会社に加えて、親会社以外の大株主を有する企業についても同様の規制の対象とすることについてどう考えるか

- その際の具体的な範囲についてどのように考えるか

(例えば、議決権行使率を踏まえ、株主総会の普通決議に重大な影響を及ぼし得る水準として、30%以上の大株主を有する企業を対象とすることなどが考えられるか)

保有割合	50%~	40%~	30%~	25%~	20%~	10%~	5%~	~5%
他の規制・考え方	親会社 <ul style="list-style-type: none">株式会社を子会社とする会社その他の当該株式会社の経営を支配している法人として法務省令で定めるもの（会社法2条4号）他の会社等の財務及び営業又は事業の方針を決定する機関を支配している会社等（財規8条3項） <p>※ 40%台で支配力基準によって親会社に該当する場合も含む</p>	実質的に議決権過半数 （議決権行使率を8割と仮定した場合）	公開買付規制の30%ルール (金融商品取引法27条の2) ※ 3分の1から引下げ（18ページ参照）	相互保有株式に係る議決権の制限 総株主の議決権の四分の一以上を有することその他の事由を通じて株式会社がその経営を実質的に支配することが可能な関係にあるものとして法務省令で定める株主（会社法308条）	その他の関係会社（関連会社） 出資、人事、資金、技術、取引等の関係を通じて子会社以外の他の会社等の財務及び営業又は事業の方針の決定に対して重要な影響を与えることができる場合における当該子会社以外の他の会社等（財規8条5項）	主要株主 自己又は他人の名義をもつて総株主等の議決権の百分の十以上の議決権を保有している株主（金融商品取引法163条1項）	大量保有者 株券等の保有者で当該株券等に係るその株券等保有割合が百分の五を超えるもの（金融商品取引法27条の23第1項）	

- ※ なお、イギリスのコーポレートガバナンス・コードでは、親会社や大株主の有無にかかわらず、賛成率80%未満の場合には、反対票に至った背景を理解するための行動や、株主から得られた見解・企業が取った行動等を公表することが求められる

参考：東証上場企業における議決権行使率の状況

- 東証上場会社の議決権行使比率は中央値で約 60%
 - 会社数としては、70%以上80%未満または80%以上90%未満が同程度で最も多い

議決権行使比率の状況・分布図

株主総会 開催時期	2022年度総会			2021年度総会			2020年度総会			2019年度総会			2018年度総会		
	N	平均値	中央値	N	平均値	中央値									
東証上場企業	3,163	57.1%	61.3%	2,998	60.0%	65.2%	2,818	59.6%	65.1%	2,719	56.3%	60.4%	2,577	55.5%	59.2%
議決権行使比率の分布															
2022年度総会			2021年度総会			2020年度総会			2019年度総会			2018年度総会			
行使率	社数	累積比率	社数	累積比率	社数	累積比率	社数	累積比率	社数	累積比率	社数	累積比率	社数	累積比率	
10%>	41	1.3%	43	1.4%	45	1.6%	58	2.1%	54	2.1%					
~20%	165	6.5%	174	7.2%	154	7.1%	184	8.9%	166	8.5%					
~30%	341	17.3%	229	14.9%	216	14.7%	249	18.1%	261	18.7%					
~40%	374	29.1%	248	23.1%	245	23.4%	287	28.6%	271	29.2%					
~50%	352	40.2%	281	32.5%	280	33.4%	280	38.9%	279	40.0%					
~60%	266	48.7%	310	42.9%	277	43.2%	290	49.6%	287	51.1%					
~70%	403	61.4%	404	56.3%	402	57.5%	386	63.8%	358	65.0%					
~80%	557	79.0%	572	75.4%	541	76.7%	446	80.2%	431	81.8%					
~90%	545	96.2%	599	95.4%	550	96.2%	448	96.7%	405	97.5%					
≥90%	119	100%	138	100%	108	100%	91	100%	65	100%					

(出所) 信託協会のデータに基づき金融庁作成。母数は、2022年4月4日時点での東証3市場に上場している企業のうち、支配株主を有せず(2023年5月末時点)、かつ、各証券代行機関が2022年度総会(2022年4月～2023年3月開催の定期株主総会)の議決権行使集計業務を受託している企業。ただし、株主総会当日行使分は含まれていない。より詳細な情報については、参考資料8-10頁参照。

出所：金融庁 第2回 金融審議会公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ 資料1 (https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tob_wg/shiryou/20230731/01.pdf) より抜粋

② 独立性基準の見直し



現在の独立性基準

- 東証の独立性基準では、現在又は過去10年において、親会社や子会社、兄弟会社の業務執行者等であった者の独立性は否定されている
- 一方で、**親会社以外の大株主（その他の関係会社、主要株主など）及び自社が大株主となっている先の業務執行者等**の独立性は否定されていない
※ ただし、主要株主の業務執行者に該当する場合は、該当状況（主要株主の議決権保有比率、経営に影響を与える事実関係、主要株主における地位など）の開示が必要

上場会社・子会社の業務執行者等	親会社・兄弟会社の業務執行者等	主要な取引先、多額の金銭等を得ているコンサルタント等の業務執行者	主要株主の業務執行者	主要でない取引先の業務執行者	相互就任先・寄付先の業務執行者	左記に該当しない者
現在	×	×				
過去(最近)	×	独立性なし		要開示		
過去(10年以内)	×					
過去(10年以前)					開示不要	

× …会社法上、社外性が否定

赤色…取引所の独立性基準上、独立性が否定

黄色…ガバナンス報告書等において、会社との関係の概要を開示することが必要（独立性は否定されない）

主要株主の業務執行者の独立社外取締役への選任状況



- 足元、主要株主の業務執行者を独立社外取締役に選任している旨を開示している企業は 71 社
 - うち、取引関係又は人的関係がある旨を開示している企業は 53 社

主要株主の業務執行者の独立社外取締役への指定状況

	企業数	プライム市場	スタンダード 市場	グロース市場
現在・最近	34社 (40人)	7社 (7人)	23社 (29人)	4社 (4人)
過去	39社 (41人)	16社 (18人)	20社 (20人)	3社 (3人)

(参考)

独立社外取締役を選任している企業 3,238 社 1,423 社 1,277 社 538 社
(主要株主を有する企業に限る)
(10,564 人) (6,106 人) (3,241 人) (1,217 人)

※ 主要株主の業務執行者について独立性を認めないとする場合に、企業行動規範上の独立役員の選任義務違反となる企業は 1 社のみ

(2025年9月30日時点)

出所：各社のコーポレートガバナンスに関する報告書をもとに東証集計

(注) 主要株主でない大株主・メインバンク等を主要株主として記載している場合を除いて集計

(注) 取引関係(業務提携等を含む)または人的関係(独立役員としての就任を除く)がある旨の開示については、コーポレート・ガバナンスに関する報告書又は支配株主等に関する開示をもとに集計

主要株主の議決権保有比率

	10~20% 未満	20~30% 未満	30%以上
現在・最近	20 社 (22 人)	10 社 (11 人)	4 社 (7 人)
過去	18 社 (19 人)	14 社 (14 人)	8 社 (8 人)

主要株主との関係性

	うち取引関係がある 旨を開示	うち人的関係がある 旨を開示	※任意開示
現在・最近	24 社 (26 人)	5 社 (6 人)	
過去	30 社 (31 人)	12 社 (12 人)	

ご議論いただきたい事項 ②



- 親会社以外の大株主においても、議決権の行使等を通じて上場会社に一定の影響力を有するところ
- ※ 大株主と少数株主は、中長期的な企業価値向上（株主共同の利益の増大）による利益の享受という観点では利害が一致するが、一部の局面では潜在的な利益相反のおそれも存在



- **一般株主との利益相反が生じるおそれのない社外取締役等の選任を求める独立役員制度の趣旨を踏まえ、独立性基準において、大株主からの独立性を求めるについて、どう考えるか**
 - その際の**大株主の範囲**についてどう考えるか
 - **現在**に加え、**最近・過去**において**該当していた者の扱い**についてどのように考えるか
- **上場会社が大株主となっている先からの独立性**についても、同様に求めることについて、どう考えるか

保有割合	50%~	40%~	30%~	25%~	20%~	10%~	5%~	~5%
他の規制・考え方	親会社 <ul style="list-style-type: none">株式会社を子会社とする会社その他の当該株式会社の経営を支配している法人として法務省令で定めるもの（会社法2条4号）他の会社等の財務及び営業又は事業の方針を決定する機関を支配している会社等（財規8条3項） <p>※40%台で支配力基準によって親会社に該当する場合も含む</p>	実質的に議決権過半数 （議決権行使率を8割と仮定した場合）	公開買付規制の30%ルール (金融商品取引法27条の2) ※3分の1から引下げ（18ページ参照）	相互保有株式に係る議決権の制限 総株主の議決権の四分の一以上を有することその他の事由を通じて株式会社がその経営を実質的に支配することが可能な関係にあるものとして法務省令で定める株主（会社法308条）	その他の関係会社（関連会社） 出資、人事、資金、技術、取引等の関係を通じて、子会社以外の他の会社等の財務及び営業又は事業の方針の決定に対して重要な影響を与えることができる場合における当該子会社以外の他の会社等（財規8条5項）	主要株主 自己又は他人の名義をもつて総株主等の議決権の百分の十以上の議決権を保有している株主（金融商品取引法163条1項）	大量保有者 株券等の保有者で当該株券等に係るその株券等保有割合が百分の五を超えるもの（金融商品取引法27条の23第1項）	

- 上場関連会社については、保有比率の多寡にかかわらず、**少数株主の投資判断において重要な内容の規定が一定程度存在**（役員候補者等の指名、事前承諾・事前協議など）

	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	
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にとどまるものは除外して集計

参考：機関投資家の議決権行使基準



- スチュワードシップ・コードの受入れを表明している機関投資家の議決権行使基準は以下のとおり
➤ 議決権の行使等を通じて上場会社に影響力を及ぼし得る（潜在的な利益相反のおそれがある）株主として10%や5%を閾値としている投資家が多い

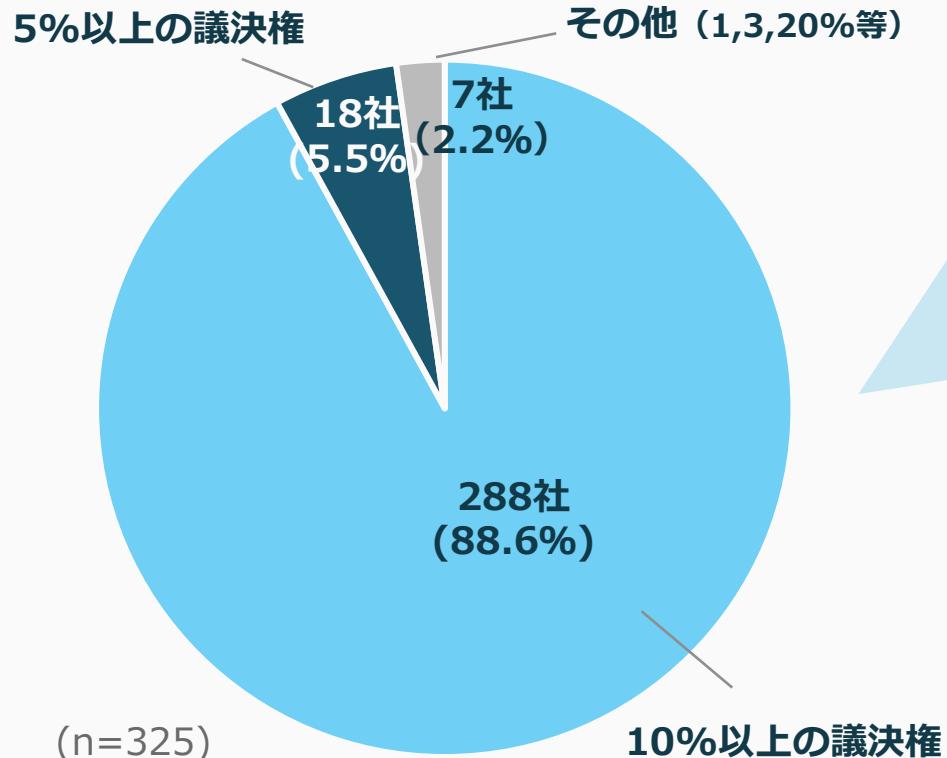
大株主との関係に関する独立性基準	
野村アセットマネジメント	最初に社外取締役に就任する時点において <u>直近3年以内に当該会社の大株主である会社に在籍した実績がないこと</u> 。「大株主」とは、直近期に係る当該会社の事業報告中の「 <u>上位10名の株主</u> 」の表に記載された持株比率が10%以上の株主をいう。
三菱UFJアセットマネジメント	持株比率 <u>10%以上の大株主</u> 出身者（ <u>過去10年間</u> に所属していた者）
大和アセットマネジメント	大株主（ <u>5%以上保有</u> ）およびその親子兄弟会社の役員（非業務執行取締役および監査役を除く）または従業員（退職者を含む。ただし、 <u>退職して5年以上経過している場合を除く</u> ）。
日興アセットマネジメント	<u>5%超</u> の大株主、または大株主である組織の現職、あるいは <u>過去5年以内</u> に在籍
アセットマネジメントOne	金融商品取引所へ独立役員として届出を行う予定がある場合、当該企業の大株主企業（ <u>持株比率 10%以上</u> ）に <u>過去10年以内</u> に在籍した実績がないこと。なお、大株主企業への在籍（グループ含む）があった場合、再建中/合併予定等の個別の企業の状況にかかわらず原則反対。
三井住友DSアセットマネジメント	その他、在任期間や <u>主要株主会社の在籍経験等</u> 、独立性に疑義がある場合等は、独立役員届出がある場合でも総合的に判断して反対することがある。
三井住友トラスト・アセットマネジメント	主要な株主（ <u>10.0%以上の株主</u> ）の出身者 主要な株主の出身者等に係るクーリングオフ期間（出身元からの独立性を認定する期間）を <u>退職後3年</u> と設定します。
フィデリティ投信	※明記なし
ブラックロック・ジャパン	その他 <u>大株主会社</u> の役員・従業員 過去に役員・従業員であった者については、経歴や出身母体に照らして、一般株主利益の代表者としての適格性を判断する
アライアンス・バーンスタイン	※明記なし

（注）「契約型公募投資信託の投資信託会社別資産増減状況（実額）」（投資信託協会、2025年8月分）における純資産総額上位10社が対象

参考：上場会社の独立性判断基準

- 上場会社が主要株主・大株主に関する独自の独立性基準を定める場合、**その議決権保有割合を10%以上と設定する場合が9割程度**

主要株主・大株主の議決権保有割合に関する基準



- 上場会社の議決権を10%以上保有する株主（当該株主が法人である場合にはその業務執行者）の独立性を否定する基準を設定しているケースが**9割**
 - 現在・直近事業年度に限定するケースもあれば、過去3・5年間の主要株主の独立性を否定するケースも
- 上場会社が議決権を10%以上保有する先の業務執行者の独立性を否定するケースも一定数見られる

※ 2024年7月12日時点の各社のコーポレートガバナンスに関する報告書における原則4-9の開示に関して、「議決権」のキーワードが含まれる社数をもとに東証集計

参考：諸外国の独立性基準



- 海外の主要取引所においても、独立性基準において、上場会社に議決権の行使等を通じて影響力を及ぼし得る類型として、大株主からの独立性が求められている

大株主との関係に関する独立性基準	
アメリカ (NYSE Independence Tests)	一 (規則上の定めなし)
イギリス (UK Corporate Governance Code)	重要な株主 (significant shareholder) の代表でないこと ※Comply or Explainアプローチ ※重要な株主 (significant shareholder) について明確な定義はないが、イギリスの実務（投資家や議決権助言会社のガイドライン）では、 <u>概ね3%～10%</u> が重要な影響力を持つ水準とされている
香港 (HKEX Mainboard Rule)	取締役が以下のいずれかに該当する場合、独立性が疑問視される可能性が高い ・ 上場発行体の発行済み株式数（自己株式を除く）の1%超を保有している場合 ※ 1 %超の持分を有する独立非執行取締役の選任を希望する上場会社は、選任前に当該候補者の独立性を立証しなければならない。 <u>5%以上の持分</u> を有する場合は通常、独立性があると見なされない。
シンガポール (SGX Mainboard Rule)	当期または直近の会計年度において、 主要株主 (substantial shareholder) と直接的に関連している、または関連していた取締役 ※主要株主 (substantial shareholder) は、会社の発行済み株式の <u>5%以上</u> を直接または間接的に保有する個人または法人を指す

時期	予定
2025年12月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「親子上場等に関する事例集」の公表 <p>※ 親子上場の解消事例に限らず、株主・投資家の目線を踏まえて、中長期的な企業価値向上等の観点から、親子上場の意義について開示・対話を進めている事例や、少数株主保護に関する取組みを進めている事例を紹介</p>
2026年1月～	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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で、以下を議論 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 上場制度上の対応案について議論（まとめ次第、規則改正手続きへ） ✓ 非公開化の場面での公正性確保について、企業行動規範見直し後の状況をフォローアップ <p>⇒ <u>次の当会議でも議論の状況を報告</u></p>