

# 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くため、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

# はじめに

- ◆ 本資料は、国内外の多くの投資家との面談に基づき、**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（子会社の株主共同の利益の確保）の観点から投資家が一定の評価をしている開示例**を取りまとめたものです。
- ◆ **親子上場を解消した事例に限らず、株主や投資家の目線を踏まえ、グループの中長期的な企業価値向上の観点から親子上場の意義を検討している事例や、少数株主保護のためのガバナンス体制等が確保されるよう取り組んでいる事例**を紹介しております。
- ◆ 本資料でご紹介する事例も参考にいただきながら、**親子上場の在り方に関する検討・開示や、投資家との対話**を進めていただければ幸いです。
  - ※ なお、投資家からは、**親子上場等に関する考え方や取組み**について、任意開示書類（統合報告書等）のみならず、**法定開示書類や東証提出書類（有価証券報告書やコーポレート・ガバナンス報告書）においても開示することが望まれています**。情報開示の媒体についても、あわせてご検討いただければ幸いです。

# 参考：親子上場等に関する投資者の目線（2025年2月公表）

- ◆ 本年2月公表の「親子上場等に関する投資者の目線」では、**上場会社の開示・取り組みと投資者の目線にギャップが生じやすい事例**をご紹介しますので、本資料とあわせてご参照ください。

## 取り上げている主なギャップ

	グループ経営	少数株主保護
親会社	<ul style="list-style-type: none"><li>子会社上場について人材確保等のメリットを並べるだけの説明になっており、<b>親子上場の在り方について、親会社グループの企業価値向上や資本効率の観点からの検討が行われていない</b> 等</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>子会社の少数株主にとって、親会社が子会社の少数株主保護等についてどのように考えているかは非常に重要だが、<b>親会社が「子会社の独立性」を理由に子会社のガバナンス体制の実効性確保に関与しない</b> 等</li></ul>
子会社	<ul style="list-style-type: none"><li>子会社が親会社の受け身で、<b>自社の企業価値向上の観点から現在の形態が最適かどうかの検討がなされていない</b> 等</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>子会社の取締役会や特別委員会の議論に関する開示や社外取締役による対話が限定的で、<b>子会社のガバナンス体制の実効性が確認できない</b> 等</li></ul>



掲載先

<https://www.jpx.co.jp/equities/improvements/study-group/nlsgeu000004acah-att/um3qrc000000hgx9.pdf>

# 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・FDK・富士通ゼネラル	●		P13
5	NTT / NTTデータ	●		P14
6	伊藤忠商事 / デサント	●		P15-16
7	A D E K A / 日本農薬		●	P17-18
8	ソフトバンクグループ / ソフトバンク		●	P19-20



## 投資家のコメント

### グループ 経営

- ✓ **戦略的アライアンスや子会社の上場維持の意義**について、親会社であるロシュと子会社である中外製薬の双方が、ビジネスモデルと関連付けて説明
- ✓ 特に、親会社の受け身になってしまっている子会社も多い中、**中外製薬は、現在の形態の合理性を自社の企業価値向上の観点から説明しており、評価できる**
- ✓ また、**親会社であるロシュがその影響力を適切に行使し、子会社の企業価値向上を強く働きかけており、子会社の自主独立性を尊重した上で実効的なガバナンスが十分に機能している**。子会社側としても、親会社から研究拠点や生産機能の投資に見合う成果を求められるという面で、**親子間で良い緊張関係が働いていることが分かる**

### 少数株主 保護

- ✓ 親会社がスイスの上場会社であることもあり、少数株主保護の面でも、**中外製薬においても欧州水準のガバナンス体制が整備されている**
- ✓ 子会社である中外製薬は、**取締役会の構成等の現状のガバナンス体制が合理的と考えられている理由を丁寧に説明している**。取締役会における議論状況やロシュとの関係性については、**独立社外取締役による対話を実施**して説明するなど、少数株主保護に関わる情報を積極的に発信している

# 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

- 中外を**連結対象**（株を過半数保有）
- 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40位前後）
- 中外品の世界（日韓台を除く）での**独占的販売権**の獲得



Roche ロシュ グループ

#### 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をもとに、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経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**

### 自主独立経営を行うビジネスモデル、ロシュとの戦略的提携



Roche ロシュ グループ

- 中外製品をグローバル市場で最大化
- 豊富なロシュ製品を日本で展開

#### 自社創製品

革新的・挑戦的な創薬に特化

ロシュへの導出により  
グローバル開発・販売を加速



- ロシュ製品を日本市場で最大化
- 革新的な中外創製品をグローバルで展開

#### ロシュ導入品

有力新薬候補を  
日本市場で独占的に開発・販売

国内事業で安定的な  
収益を確保



# ロシュ（スイス証券取引所）／中外製薬（プライム・4519）③

## 中外製薬の開示

### Mission実現に向けて

中外製薬は「革新的な医薬品とサービスの提供を通じて新しい価値を創造し、世界の医療と人々の健康に貢献する」という存在意義(Mission)のもと、さまざまなステークホルダーとの「共有価値の創造」により、目指す姿(Envisioned Future)で掲げる「患者中心の高度で持続可能な医療の実現」を目指しています。

こうした価値創造に向け、中外製薬は、ロシュとの戦略的アライアンスのもと、ロシュ・グループの一員でありながら、独立した上場企業として経営の自主性・独立性を確保し、さまざまなステークホルダーの負託に適切かつ公平に応える経営を掲げています。取締役会の構成や、モニタリングの仕組みについても、この考えに基づいた形態としており、多様性を重視しながら独自のビジネスモデルの真価を発揮し、イノベーションを創出し続ける経営を目指しています。

なお、東京証券取引所の「コーポレートガバナンス・コード」については、各原則への対応状況を検証し、実施していない項目(右記)は、その理由をコーポレートガバナンス報告書で開示しています。

#### 【コーポレートガバナンス・コードの各原則を実施しない理由】補充原則4-10① 独立した諮問委員会の設置

当社の報酬委員会は、独立社外取締役が過半数を占める構成とはなっていませんが、独立社外取締役2名を含む非業務執行取締役のみ4名で構成しており、独立社外取締役のうち少なくとも1名は特別委員会\*の委員を兼務することとしています。報酬委員会における審議において、特別委員会を兼務する委員により、特別委員会での審議が妥当と考えられた案件は、同委員会にて審議・検討し、取締役会に答申することとなっていることから、コーポレートガバナンス・コードの趣旨に鑑みて、透明性・客観性を備えた報酬に関する審議が行えるものと考えています。

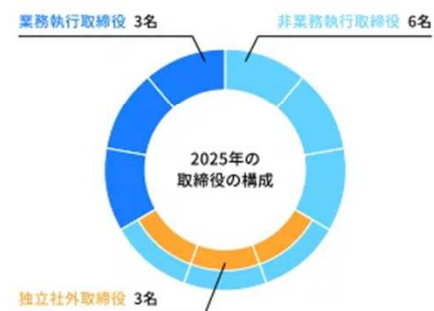
\* 特別委員会:少数株主の利益を保護する体制として、取締役会の諮問機関として常設の特別委員会を設置しています。特別委員会は、ロシュと少数株主との利益が相反する可能性のある重要な取引・行為等について、取引の必要性と合理性、取引条件等の妥当性、公正性の観点から審議・検討し、取締役会に答申・報告を行っています。取引の重要性に鑑み、取締役会決議事項は取締役会に先立って審議し、経営会議決議事項は定期的に報告を受けています。特別委員会は、その独立性・客観性を確保するため、独立社外取締役または独立社外監査役からなる3名以上で構成するものとし、委員は取締役会が選任しています。

### 独自のビジネスモデルを支える統治機構

ロシュ・グループの一員でありながら経営の自主性・独立性を確保する、中外製薬のユニークなビジネスモデルを推進していくため、取締役会は「業務執行取締役」「独立社外取締役」「非業務執行取締役(独立社外取締役を除く)」という3種類の取締役が1/3ずつを占め、それぞれの多様性とスキルを確保した人員構成を基本としています。

「業務執行取締役」は、業務執行および監督に関する責任を有し、執行面の報告・説明と、取締役会で決定された戦略実行の役割を担います。「独立社外取締役」は、社外の企業経営者、医学専門家その他の学識経験者など、その経験、知識、専門性を考慮して選任され、客観的な立場から取締役会の議論、意思決定および業務執行の監督を行います。その他の「非業務執行取締役(独立社外取締役を除く)」は、ロシュの経営メンバーから選任されており、業務執行から独立した立場から、客観的かつ専門的な視点を提供し、取締役会での戦略やマネジメントに関する議論、提言・助言を行います。自主・独立経営を進めなが

ら、ロシュとは「患者さんへのソリューションの提供」というミッションを共有していること、またヘルスケア領域における世界有数のスキル・経験を有することから、当社にとって不可欠な取締役だと捉えています。



親会社によるグループガバナンスと少数株主保護のための利益相反の監督それぞれの観点から、**現状の取締役会の構成や特別委員会の設置といったガバナンス体制の合理性を丁寧に説明**

ガバナンス体制や取締役会での議論の状況等に関して**独立社外取締役による対話**も実施

#### コラム 独立社外取締役と投資家との対話

当社は、ロシュが株式の過半数を保有するため、少数株主保護の観点で独立社外取締役との対話ニーズが高いと認識しています。この要望に応えるため、2024年10月に開催したIR Dayでは、独立社外取締役2名(立石 文雄氏、寺本 秀雄氏)と機関投資家が直接対話する機会を設けました。業務執行取締役が同席しない形式での開催により、参加者から忌憚のない意見交換ができたとの高い満足度が得られました。ガバナンス体制や取締役会での議論、ロシュとの関係性など、当社の共有価値創造に向けたガバナンスの取り組みを説明する機会となりました。今後も継続的に対話機会を設け、株主・投資家の皆さまとの信頼関係の構築に努めていきます。



IR Dayで投資家と対話する寺本氏(左)と立石氏(右) (2024年10月)

出所：中外製薬株式会社 アニュアルレポート2024（2025年5月30日）70、71、75ページ  
[https://www.chugai-pharm.co.jp/ir/reports\\_downloads/annual\\_reports/files/jAR2024\\_12\\_spread.pdf](https://www.chugai-pharm.co.jp/ir/reports_downloads/annual_reports/files/jAR2024_12_spread.pdf)

## 掲載企業のコメント

当社は支配株主を有するため、少数株主保護の観点からロシュとの戦略的アライアンスの意義や自主独立経営に基づくビジネスモデルを丁寧に説明するとともに、独立社外取締役との対話の実施など、ガバナンスの実効性と透明性を高める工夫を重ねてまいりました。今後も先進的な情報開示に努め、ステークホルダーの皆様の信頼に応えてまいります。

# N I L（非上場）／日本ペイントホールディングス（プライム・4612）①

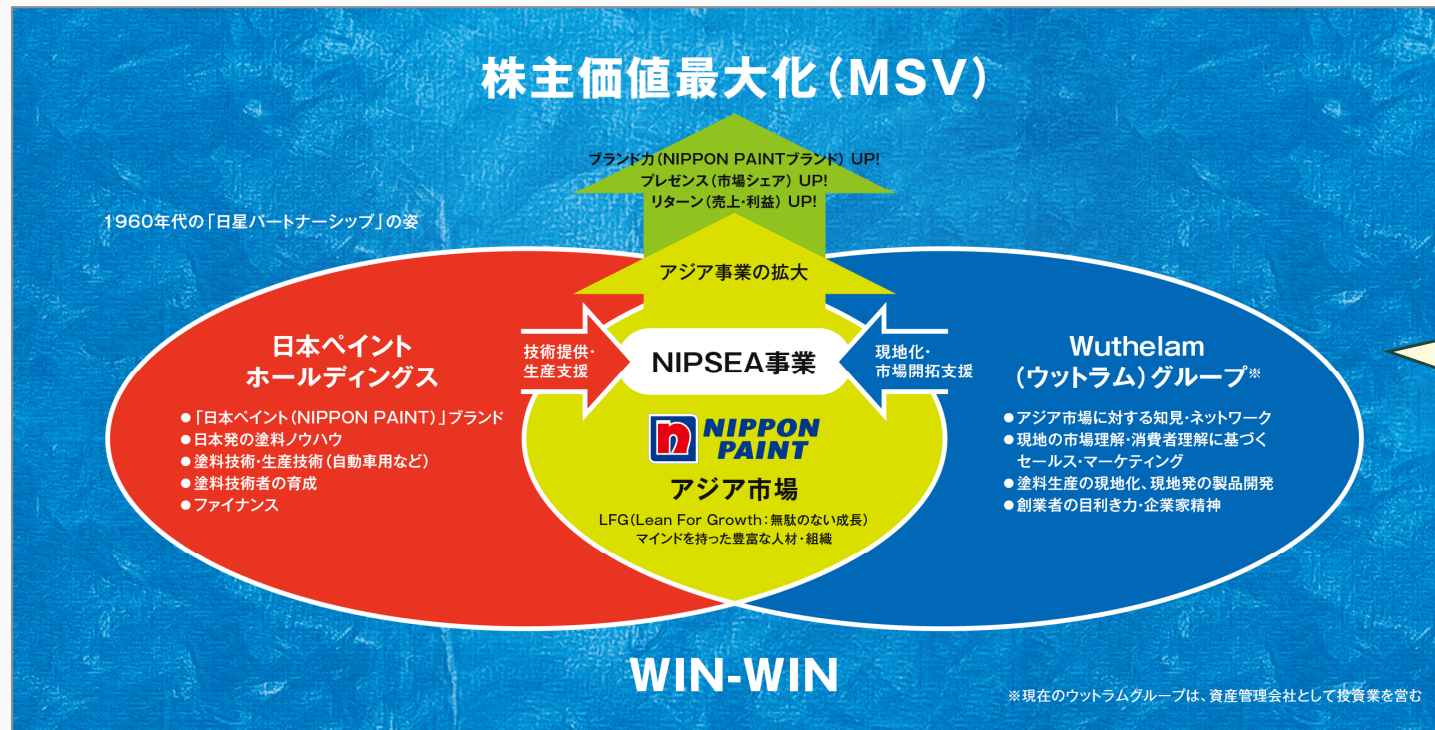


## 投資家のコメント

### グループ経営

子会社である日本ペイントホールディングスは、1960年代に現在の親会社であるウットラムグループ（非上場）とのパートナーシップ締結後、アジア市場でのシェアを拡大。近年は親会社側から企業価値向上への積極的な働きかけを受けながら、アジア市場でのシナジーの発揮や強化した財務基盤に基づく積極的なM & A等を通じて大きな企業価値向上を果たしている。親子の資本関係を子会社として成長戦略に上手く活かしつつ、親子の資本関係を取ることの合理性やリスクについて、子会社としての考え方を丁寧に開示している

## 日本ペイントホールディングスの開示



1960年代当時のウットラムグループ（非上場）との戦略的パートナーシップの内容や意義を具体的に説明  
(※現在のウットラムグループは資産管理会社として投資業を営む)

※現在のウットラムグループは、資産管理会社として投資業を営む

出所：日本ペイントホールディングス株式会社  
統合報告書2021（2020年12月期）29ページ  
[https://www.nipponpaint-holdings.com/ir/assets/files/name/IntegratedReport\\_2021\\_jp.pdf](https://www.nipponpaint-holdings.com/ir/assets/files/name/IntegratedReport_2021_jp.pdf)



日本ペイントホールディングスの開示

取締役会の議論

「アジア合併事業100%化、インドネシア事業買収」  
——取締役会で、少数株主利益の保護の議論を重ねて決議

当社の取締役会では、過半数を占める独立社外取締役を中心に積極的な意見や議論が交わされるなど、経営の透明性・客観性・公正性の向上を目指しています。「アジア合併事業100%化」では、少数株主利益の保護に関して、取締役会で幾度も議論を重ねてきており、本ページではその成果や各取締役の意見をご紹介します。

当期利益6割以上増加、EPSは10%以上増加

ウットラムとは、約60年前から合併事業を通じ、パートナーシップを進化させてきました。2014年の合併会社の連結化を経て、今回100%化を達成することでパートナーシップの形は完成し、名実ともに両社一体となった経営基盤の構築により、さらに成長を加速させることが可能となります。

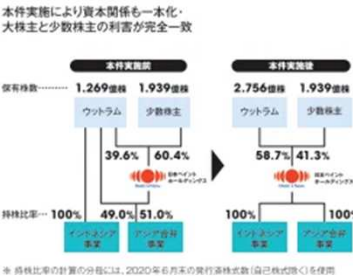
一定の前提を置いたシミュレーションベースですが、本件取引により、親会社に帰属する当期利益は約6割増加し、EPSも10%以上増加します。したがって、「少数株主利益の保護」の観点からも十分に魅力的な内容です。

また、第三者割当を実施した資本増強により、今後さらにM&Aを加速化させる財務基盤を強化したことや格付けが上がったことも、「株主価値最大化(MSV)」に貢献しています。

全株主にメリットのある資本関係へ

本件実施前は、ウットラムが当社株式39.6%、アジア合併事業49%、インドネシア事業100%を保有しており、資本関係が複雑で、当社の成長エンジンであるアジア合併事業の利益の流出や、ガバナンス上利益相反の可能性があると指摘されてきました。したがって、少数株主の利益の保護を大前提として、①指名委員会等設置会社に変換、②9人中6人を独立社外取締役とする取締役会構成に変更、③M&Aに精通した独立社外取締役となる特別委員会を設置し、特別委員会8回、取締役会7回開催するなど、検討・交渉などを行いました。

本件実施後は、ウットラムが当社株式を58.7%保有し、当社がアジア合併事業とインドネシア事業を100%保有するので、資本関係が一括化され、分かりやすい資本関係となっています。



そして、この結果、大株主と少数株主の間の利害が完全に一致することになり、当社のMSVがウットラムにとっても、少数株主にとっても共通の目的になっています。

なお、少数株主にとって、1株当たりの議決権比率は低下していますが、一方で、1株当たりの当期利益＝EPSは増加する点が本件取引の重要なポイントです。

ウットラムの持株比率の増加は、資金調達の結果

本件取引後、ウットラムは58.7%の株式を持つ株主となりましたが、これはウットラムが、当社を「買収する」「子会社化する」ことを目的とする取引ではなく、また、ウットラムから株式の公開買付(TOB)を受けた訳でもありません。ウットラムの株式保有比率の増加は、あくまで、当社にとってさらなる成長を目指すための資本をウットラムグループから調達した「結果」です。



「アジア合併事業100%化」の取締役コメント(一例)

取引の意義・資金調達方法・大株主リスク

成長余力の高いアジア事業をフルに取り込めることや、新しいことに野心的にチャレンジする文化を、日本のビジネスに取り込む可能性が広がることも、少数株主としてメリットであると考えます。

複雑な資本関係の整理が一つの大きな命題であり、当社株を39%保有する株主が、50%を超える株主になることにどれほどの変化があるのだろうか。MSVが当社のミッションであることは変わらず、「この筆頭株主と現経営陣で、今まで以上にビジネスとサービスのクオリティを追求していくこと」で、十分に説明できる。また、今後、当社がM&Aを軸とした成長を想定した場合、借入でレバレッジをかけたり、株式交換などさまざまな手法が考えられるため、資本構成が複雑になるスキームを選択するとマイナスになるだろう。

本件取引の資金調達方法は十分検討すべきである。買収対価を全て借り入れれば、自己資本を毀損する危険があるし、公募増資により株式を発行して資金を調達する考え方もあるが、新株発行では発行価格のディスカウントが必要であり、株数も確定しないなどの問題がある。50%を超える株主が生じるリスクとどちらを取るかの選択だが、EPSの観点から前者のほうがリスクは低いと考える。

58.7%の持分維持事項がないことに関して、ウットラムのさらなる持分比率が増加するリスクは、流動性や上場維持の観点からそれほど高くないと考える。一方、今後EPSの向上が見込めるM&Aにおいて増資も可能なことから、適切な資金調達方法の選択やウットラムの持分比率が低下し得る点においてメリットがあるだろう。

少数株主利益

本件取引後、ウットラムは大株主となるが、事業会社ではなく資産管理会社であるため、当社の成長がウットラムの資産運用

にとって重要である点は、まさに少数株主と同じ目線であり、少数株主利益と相反する判断をウットラムは行わない構造と捉えられる。

筆頭株主と経営陣の信頼関係が大事で、これがあれば双方が目指すMSVにつながり、潜在株主を含む株主やマーケットにも説明ができると考える。対立構造ではなく、One Teamで当社が発展することが大事であり、その根幹になるのは所有比率ではなく、筆頭株主と経営陣の相互信頼である。次の新しいストラクチャーができて示される体制は、少数株主にとっても納得できるものだと言える。

ガバナンス

特別委員会は、M&Aに精通した独立社外取締役3名で構成し、取締役会の決議も特別委員会による推薦なく決議できないことになっており、ウットラムの影響を受けることなく、客観性と独立性のある判断をする枠組みとして機能したと考える。

上場企業が一部の株主と議決権行使を含め特別な契約をしていること自体、一般的に良いことではないので、2014年の戦略提携契約の締結にこだわる必要はないだろう。従来以上にウットラムとのコミュニケーションを密に取り、信頼関係を構築することが必要となるので、MSVの実現を常に意識した経営・執行を推進していかなければならない。

取締役としての決意

会社は事に変化していくものである。仮に経営者の考え方が違った場合、ウットラムは筆頭株主として、当社の経営者を変えれば良い。本件取引は新しいフェーズに向かうためのものであり、経営者の保身のためではない。株主が相応の力を持つことは、資本主義では当然のことである。今の形を残すために何らかの縛りをするよりも、今後の発展のために一歩進んことが重要である。



ウットラムグループ（非上場）と親子の資本関係を取るものの合理性やリスクに関する考え方について、実際の取締役会での社外取締役との議論の内容を開示

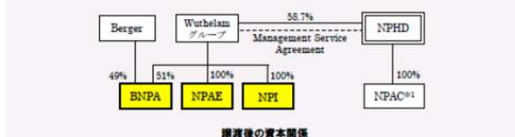
# N I L (非上場) / 日本ペイントホールディングス (プライム・4612) ③

## 日本ペイントホールディングスの開示

### 3. 本件取引の背景・意義

#### ウットラムグループへの譲渡 (2021年8月10日発表)

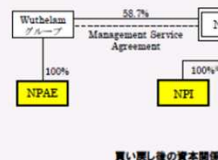
- 概要  
NPI社・BNPA社・NPAE社をウットラムグループへ譲渡
- 背景・意義
  - 欧州・インドの戦略的重要性は変わらない中、コロナ影響・原材料価格の高騰などにより事業環境が大きく変化
  - 厳しい事業環境の中、中長期的な企業価値向上には、抜本的な対策・投資などが必要と判断
  - 短期的な再建にかかる追加投資・費用をウットラムグループが負うことでリスク軽減を図る
  - 買い戻す権利(コールオプション)を当社が保有
  - 当社から経営の継続支援をし、経営陣を派遣するとともに、事業運営をモニタリング



NIPPON PAINT GROUP ※1 日本ペイント・オートモーティブコーポレーション株式会社  
※2 NPI社は現地法人の株主数の規制により、NPHDの所有割合は99.99%にとどまり、残りの0.01%はNPHD子会社のNippon Paint Holdings 5G Pte. Ltd. が取得

#### ウットラムグループからの買い戻し (本日発表)

- 概要  
NPI社・BNPA社をウットラムグループから買い戻し  
(NPAE社は今回は対象外)
- 背景・意義
  - NPI社・BNPA社ともに譲渡時の想定売上成長・収益性改善を達成
  - 今後、大規模な投資がなくとも、持続的実現可能と判断
  - 現時点で買い戻す権利(コールオプション)の観点から最善であると判断



インド事業の再建にあたり、自社だけで再建が難しいと思われる中、親会社に事業を譲渡し、再建後に買い戻すなど、現状の資本形態を上手く活用している

出所：日本ペイントホールディングス株式会社

(左) 「インド事業」のウットラムグループからの買い戻しについて (2023年8月29日) 4ページ

[https://www.nipponpaint-holdings.com/ir/assets/files/name/20230829ir02\\_j.pdf](https://www.nipponpaint-holdings.com/ir/assets/files/name/20230829ir02_j.pdf)

(右) 統合報告書2024 (2023年12月期) 77ページ

[https://www.nipponpaint-holdings.com/ir/assets/files/name/IntegratedReport\\_2024\\_all\\_jp.pdf](https://www.nipponpaint-holdings.com/ir/assets/files/name/IntegratedReport_2024_all_jp.pdf)

買い戻しに際しては、少数株主保護の観点から独立社外取締役がどのように考えているかを具体的に紹介

#### コーポレート・ガバナンス 取締役会の議論

#### テーマ 「インド事業」のウットラムグループからの買い戻し

当社は2023年8月、2021年8月にウットラムグループに譲渡した3事業のうち、欧州自動車用事業を除いたインド2事業の買い戻しについて、2年前の取引と同じく、独立した第三者による評価を取得し、特別委員会を設置した上で、特に少数株主利益の保護という観点から議論し、決議しました。

当ページでは、本件に関する各取締役の意見をご紹介します。

※ 各取締役は利害関係者に該当するため、全ての会議に参加していません。

※ 2021年8月の「欧州自動車用事業・インド2事業のウットラムグループへの譲渡」に関する取締役会の議論は、当社ウェブサイト「取締役会の議論：欧州自動車用事業・インド事業の譲渡」(※)をご覧ください。

■ 本件の買い戻しを検討するに当たり、そもそもウットラムグループに売却した判断が少数株主利益の保護や「株主価値最大化(MSV)」の観点からベストな判断であったかを改めて確認したい。

■ 当社がインド事業の大きな見直しを検討する契機となったのは、2021年のアジア合併事業の100%化を経

て、改めて事業ポートフォリオをレビューする中で、高い成長が見込まれるインド市場においては当社の進出が比較的遅く、高いシェアを有する大手競合他社に成長性でも収益性でも劣れており、同時に多くの異業種企業が参入してきたことである。これらの新規参入企業や競合他社に対抗するためには、投資を継続するかを決める必要があった。投資を控えることは明らかであった一方、対抗するには広告やチャネルの構築などで多額の資金を投じなければならず、かつ投資を続けても成功しないリスクがあった。

このような状況下、当社独自で取り組むケースや第三者に売却するケースなどの複数のシナリオを検討した。自社で再建する場合、短期的に財務上の負担が大きく、インドは難しい市場であるだけに、リスク・リターン観点から資金使途としてMSVに資さない可能性を懸念していた。また、第三者へ売却した場合、買い戻しが困難であり、当社グループ事業の将来性に係る選択肢を消滅させる可能性が高い。ウットラムグループが各種リスクを背負い、当社の将来の選択肢を残す判断を下してくれたため、他の再建案と比較して、本件がMSVや少数株主利益の保護の観点からベストと判断した。そして、この2年間を振り返ると、結果的にインド事業は収益性の改善や市場シェアの向上に想定より早く成功しており、当時の判断は正しかったと考えている。



独立社外取締役

ピーター・カービー

## 掲載企業の コメント

2019年、IR活動の強化に当たり、課題の一つが「大株主との関係と少数株主利益の保護」への投資家の不安でした。そこで実際の取締役会で議論した内容や大株主の考え方を開示しました。さらに、取締役会議長が投資家と直接面談し、IRサイトでも一問一答としてこれらの疑問を詳細に回答したことで、現在では不安は払拭され、ウットラムグループが大株主であることの優位性や少数株主利益の保護が十分に機能していることへの理解が浸透しています。





## 投資家のコメント

### グループ 経営

子会社側のキヤノンマーケティングジャパンでは、資本コストを意識した経営を推進するための財務戦略の一環として、親会社であるキヤノンへの貸付金を解消し、自社の企業価値向上のための成長投資へ充当。そうしたキャッシュアロケーションの方針を積極的に開示し、投資家とも積極的にコミュニケーションを取っている

## キヤノンマーケティングジャパンの開示

### 持続的な企業価値向上と財務戦略

#### 財務戦略

##### 手元資金を確保し、成長投資と株主還元を継続

##### キャッシュアロケーション

2025年までの2,000億円規模の成長投資を進めながらも、継続的かつ安定的な株主還元を行うと同時に必要な手元資金も確保しています。2021年から2025年の5年間は、営業キャッシュフローとして約2,000億円、配当総額は約700億円を見込んでおり、連結配当性向は、2023年度より従来の目標値を上方修正し40%以上を目途として配当を実施しています。

また昨年は2度の買付けにより約850億円の自己株式取得も

行いました。これは成長投資や株主還元とは別枠のキャッシュアロケーションであり、狙いは資本効率を高めることによる企業価値の向上にあります。これによりEPSは320円、ROE9.6%、PBR1.5倍など全ての経営指標の向上につながりました。また取得した自己株式を直ちに消却し発行済み株式総数を減らした結果、資本政策上の課題の一つであった流通株式比率を、従来の約38%から45%程度まで高めることができました。

##### 資本コストを意識した経営

資本コストについては、CAPM（資本資産価格モデル）を用いて計算すると5～6%程度と算定されますが、株主や投資家の皆さまとの対話を通じて市場からの期待はそれ以上と認識しています。ROEについては10.0%を2025年の達成すべき目標としています。事業収益を拡大すると同時に資本効率を意識した経営を進めることでROEをさらに高め、エクイティスプレッドの拡大を図ってまいります。

そのためには、ROE向上と同時に資本コスト低減が必要であり、さらなる開示拡充に取り組むべきと認識しています。事業面においては、当社グループが4期連続で増収増益を達成するために取り組んできた点について、また、ガバナンス面においては、親子上場企業でありながら親会社からの独立性を

確保している点について、より一層の透明性を高めた説明をしていきたいと考えています。昨年末時点で500億円の残高があった親会社への貸付金は、2025年3月末時点で全て解消しており、その資金は当社グループの成長投資に活用していきます。

当社が保有する政策保有株式についても、その縮減に向けて一段とギアを上げていきます。また、当社の株式を政策保有株式として持つ企業から、株式の売却等の意向を示された場合には、それを推進する立場をとってまいります。政策保有株式の縮減により得られたキャッシュは成長投資へと回し、同時に資本コスト低減に努めながら情報開示も強化し、株価向上につなげていきます。

親会社への貸付金を全て解消したうえ、その資金をグループの成長投資に活用する旨、丁寧に説明している

出所：キヤノンマーケティングジャパン株式会社 統合報告書2024  
15ページ（赤枠は東証が追加）  
<https://corporate.jp.canon/-/media/Project/Canon/CanonJP/Corporate/ir/library/pdf/2024/report2024.pdf?la=ja-JP&hash=0F3CEEAE8C11359BCB94008EB32A86B>

自社の資本効率の観点から、グループキャッシュマネジメントへの参加意義を見直すとともに、あわせて、余剰資金をどのように成長投資へ振り向けていくかも開示

## キヤノンマーケティングジャパンの開示

### キャッシュアロケーションの方向性



### 2021年～2024年のM&A・出資・事業譲受実績

	● 2021年	● 2022年	● 2023年	● 2024年
M&A		8月 ・株式会社キュービーファイブ	10月 ・東京日産コンピュータシステム株式会社(現 TCS)	3月 ・株式会社プリマジェスト
出資	5月 ・キーウェアソリューションズ株式会社 7月 ・株式会社ニーズウェル	1月 ・株式会社キャピタル・アセット・プランニング 4月 ・株式会社関連通 4月 ・株式会社THS	9月 ・株式会社アジラ 12月 ・チエル株式会社 8月 ・ドクターズ株式会社	6月 ・株式会社ケアコネクトジャパン 8月 ・AWL株式会社 8月 ・タイムリープ株式会社
事業譲受			1月 ・キヤノンメディカルシステムズ株式会社の病院情報システムのシステムインテグレーション事業を譲受	

出所：キヤノンマーケティングジャパン株式会社 統合報告書2024 14ページ  
<https://corporate.jp.canon/-/media/Project/Canon/CanonJP/Corporate/ir/library/pdf/2024/report2024.pdf?la=ja-JP&hash=0F3CEEAE8C11359BCB94008EB32A86B>

## 掲載企業のコメント

当社は、持続的な成長を意識した経営改革を行ってきた成果として、キャッシュの創出能力が高まっています。その活用や情報開示の拡充に対して、株主・投資家の皆さまとの対話を重視してまいりました。今後も、さまざまなステークホルダーとの対話を重視して経営を進めてまいります。

その上で、成長投資や資本効率向上に向けた施策を実施し、当社の成長にさらに期待していただけるよう努めてまいります。

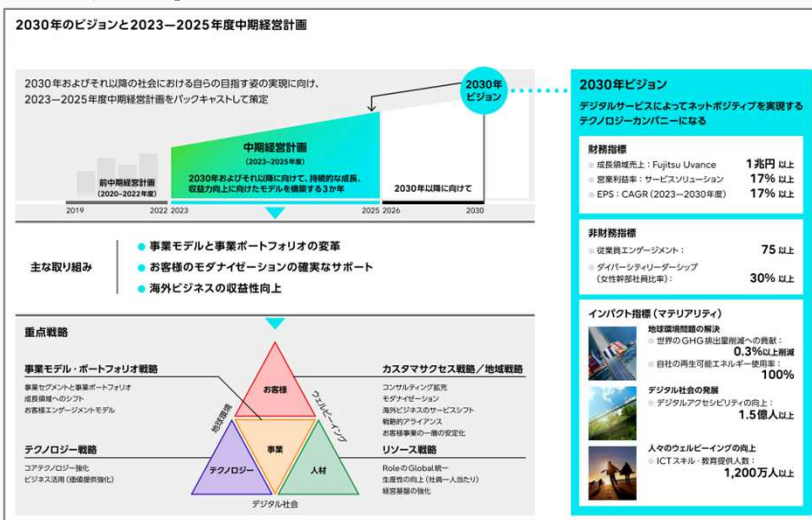


## 投資家のコメント

### グループ経営

持続的な成長と収益力向上に向けた事業ポートフォリオ改革を打ち出しており、その一環として上場子会社の再編を進めている。ノンコア事業の子会社については将来的に独立させる方針をかねてから打ち出すなど、グループ経営に対する考え方が明確

## 富士通の開示



親会社における事業ポートフォリオ戦略の一環として、ノンコア事業のカーブアウトなどを進めている。上場子会社の在り方の検討だと完全子会社化ばかり念頭にある会社も多いが、ベストオーナーの観点から第三者への売却の選択肢を含め、再編に取り組んでいる

## ポートフォリオ変革、アセットリサイクルの取り組み



### ノンコア事業のカーブアウト … デバイスソリューションは非継続事業に

デバイス	新光電気工業株式会社	JICC-04株式会社へ100%譲渡	2025年3月にTOB完了 2025年度上期クロージング予定
	富士通オプティカル コンポーネンツ株式会社	古河電気工業株式会社へ100%譲渡	2025年4月譲渡完了
	FDK株式会社	SILITECH TECHNOLOGY CORPORATION へ譲渡 (持分 58% → 15%)	2025年3月譲渡完了
持分法	株式会社富士通ゼネラル	株式会社パロマ・リームホールディングス へ100%譲渡	2025年度上期クロージング予定

### 政策保有株式の縮減 … 引き続き保有の合理性を見極めると同時に発行体企業と丁寧な対話を通じ縮減を推進

2024年度末残高 563億円 (連結純資産比率 3.0%) … 2022年度末比 △658億円 縮減

出所：富士通株式会社

(左) 統合レポート2024 16ページ

<https://global.fujitsu.com/media/Project/Fujitsu-HQ/about/integrated-report/2024/integrated-report-2024-jp.pdf>

(右) 2024年度決算概要 (2025年4月24日) 21ページ (赤枠は東証が追加)

<https://pr.fujitsu.com/jp/ir/library/presentation/pdf/20250424-02.pdf>

## 掲載企業のコメント

当社は、2030年およびそれ以降の持続的な成長と収益力向上に向けたモデル構築のため、現中期経営計画において「事業モデルと事業ポートフォリオ変革」を重点戦略の一つとして掲げ、コア事業の明確化と経営資源の集中を進めております。

今回のカーブアウトについては、各社が新たなパートナーとのシナジーを最大限に発揮し、相互に成長を加速できるよう、慎重に検討を重ねました。開示資料の作成にあたっては、会社の目指す姿や方向性をわかりやすく示した上で、ステークホルダーの理解を最優先に、進捗と見通しを適時に示すとともに、業績影響の予測に資する構成・表現を心掛けました。





## 投資家のコメント

### グループ経営

上場子会社であるNTTデータとの親子関係により生じる課題に向き合い、機動的な成長投資の促進による親会社グループの企業価値向上の観点から、完全子会社化を実施

### NTTの開示

#### NTTデータグループ完全子会社化の目的 NTT

##### ◆ 現状のNTTとNTTデータグループの資本関係の課題

- ① 親子上場に伴う利益相反
- ② 複雑な意思決定プロセス
- ③ 経営資源投下に伴う双方株主への説明責任

完全子会社化により課題を克服

© NTT CORPORATION 2025

2

#### NTTデータグループ完全子会社化の目的 NTT

##### ◆ NTTデータグループ完全子会社化の目的

- ✓ 意思決定プロセスの一元化により、NTTデータグループがNTTグループのグローバル・ソリューション事業における中心的な役割を担う体制を構築
- ✓ 急速な環境変化に対応した機動的な成長投資により、NTTデータグループの成長を通じたNTTグループ全体の成長をさらに加速

© NTT CORPORATION 2025

3

#### (1) 当村上場子会社について

##### ■ グループ経営に関する考え方及び方針

当社はグループ会社相互の自主・自律性を尊重しつつ、グループ各社の利益最大化を目的としたグループ運営に関わる各グループ会社との契約に基づいて、NTTグループ全体としての経営戦略を策定するとともに、各社に対し適宜適切な助言・あっせんを実施しておりますが、各社はそれらを踏まえつつ、自ら経営責任を負い独立して事業経営を行っています。また、当社の中期経営戦略においては、新たな成長領域への投資を拡大するとともに、持続的な更なる成長に向けてキャッシュ創出力を軸とした取り組みを強化することで、新たな価値創造と地球のサステナビリティを実現するグループへと変えていくことをめざしています。その中で、当社は、システムインテグレーション事業を含む社会・産業のDX/データ利活用の強化、クラウドサービスやAIをはじめとした需要の急拡大によるデータセンターの拡張・高度化等、上場子会社である株式会社NTTデータグループが取り組む事業をNTTグループの成長の原動力と位置付け、より機動的な成長投資を行い、グローバル・ソリューション事業のポートフォリオを強化していくこととしました。これを実現するため、当社は、2025年5月8日付の取締役会決議に基づき、株式会社NTTデータグループの普通株式の公開買付けを開始し、2025年6月19日に成立しました。この公開買付けの結果を受け、当社は、NTTデータグループの株主を当社のみとするための手続を実施する予定です。

親子関係にあることによる課題を分析したうえ、その解決手段として上場子会社の完全子会社化を進めている

出所：NTT株式会社

（上段）NTTデータグループの完全子会社化について（2025年5月8日）2-3ページ

<https://group.ntt.jp/newsrelease/2025/05/08/pdf/250508bb.pdf>

（下段）コーポレート・ガバナンスに関する報告書（2025年6月20日）8ページ  
[https://group.ntt.jp/ir/mgt/governance/pdf/c\\_gov20250620.pdf?b](https://group.ntt.jp/ir/mgt/governance/pdf/c_gov20250620.pdf?b)

### 掲載企業のコメント

NTTデータグループの主要事業領域であるグローバル・ソリューションの分野では、事業環境の変化や競争激化のスピードがますます加速しており、本件の目的であるNTTデータグループの競争力強化と成長を通じたNTTグループ全体の成長の実現に向けて、引き続き取り組んでいきます。

# 伊藤忠商事（プライム・8001）／デサント ①



## 投資家のコメント

### グループ 経営

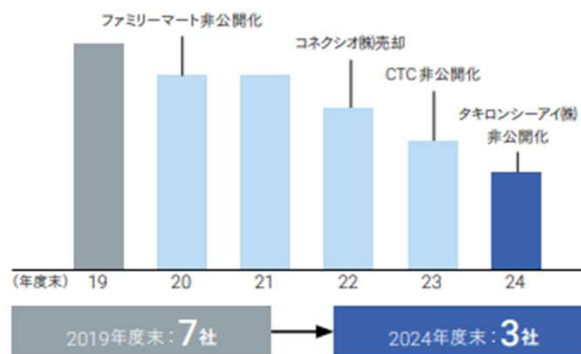
上場子会社や上場関連会社について、親会社が積極的に保有意義の見直しを行いつつ、買増しや売却を進めている。グループ再編の場面では、取締役会での社外取締役の意見を明らかにしたうえ、どのように取締役会の実効性を担保しているかを分かりやすく投資家に示している

## 伊藤忠商事の開示

### 上場子会社・関連会社のガバナンスに関する方針

当社は、「上場子会社のガバナンスに関する方針」(2019年10月公表)に基づき、各上場子会社の独立性と株主平等の原則を尊重した対応を徹底しています。各上場子会社とは事業パートナーとして相互の企業価値向上に資する関係を確認すると共に、一般株主との間で生じ得る利益相反リスクにも十分配慮しています。加えて、各社に対して独立社外取締役の活用等を通じた実効的なガバナンス体制の構築を促進することで、各社の独立した意思決定を担保しています。更に経営戦略上の位置付け等を踏まえ、上場子会社の保有意義を定期的に見直し、必要に応じて買増しや売却等を行っています。

### 上場子会社数の推移



親会社が上場子会社・関連会社のガバナンスに関する方針を明らかにしたうえ、定期的に保有意義の見直しを行い、買い増しや売却を進めている

出所：伊藤忠商事株式会社  
統合レポート2025 90ページ  
<https://www.itochu.co.jp/ja/files/ar2025j.pdf>

また、当社は2025年7月1日現在、12社の国内上場関連会社へも出資しています。当該関連会社との取引においても利益相反リスクに十分配慮すると共に、資本関係・取引状況等、各社の実態に鑑み、必要に応じて上場子会社に準じた対応を行っています。また、定期的な保有意義の見直しを通じ、直近1年間においても、(株)デサントを完全子会社化により非公開化した一方で、ジャパンフーズ(株)を全部売却し、(株)ジャムコ、(株)オリेंटコーポレーションは株式売却により持分法適用から除外しています。

上場子会社・上場関連会社のガバナンスに関する方針の詳細はコーポレート・ガバナンス報告書をご参照ください。  
[https://www.itochu.co.jp/ja/files/corporate\\_governance.pdf](https://www.itochu.co.jp/ja/files/corporate_governance.pdf)

### 主要な上場関連会社（2025年7月1日現在）



# 伊藤忠商事（プライム・8001）／デサント ②

## 伊藤忠商事の開示

### 社外取締役の活動

**POINT** 多様な活動を通じて、持続的成長を後押し

#### 社外取締役の主な活動実績（2024年度）

活動内容	回数
取締役会	13回 ……
取締役会の事前ブリーフィング	10回
任意諮問委員会	7回
当社役職員との面談（プレジデント、総本社職能統括オフィサー、上席執行理事、執行役員）	19回（計24名）
事業会社社長との面談	10回
アナリスト・機関投資家との面談	2回
海外・事業会社視察	3回

社外取締役と機関投資家との対話要旨については当社ウェブサイトをご参照ください。 <https://www.itochu.co.jp/ja/ir/doc/presentation/#dialogue>



デサントの完全子会社化に際しては、取締役会において、社外取締役からどのような質問や意見が提示されたのかを明らかにしており、グループ経営の観点から完全子会社を行う理由等についてわかりやすく投資家に示している

#### 個別案件に関する議論 — ㈱デサント非公開化の事例 —

当社は、2024年度に㈱デサントの非公開化を目的としたTOB（株式公開買付）を実行しました。当社の知見を活用したブランド運営・生産連携強化、海外事業の強化・拡大、新規ビジネスの創出を図ることで、同社の成長を加速させることを狙いとしたものです。本件の推進にあたり、取締役会には交渉に向けた方針申請と計8回の提案書提出等の交渉を経て公開買付価格を4,350円（買付総額1,826億円）とする実行申請が付議されています。社外役員からも多くの質問や意見が提示され、活発な議論がなされています。

社外取締役からの主な意見	・市場評価の高い同業他社を見習ったDX基盤の構築の必要性について ・投資差額の妥当性を担保するシナジー実現に向けた取組推進の重要性について
社外監査役からの主な意見	・減損リスクを踏まえたシナジー実現の重要性について ・PMIの重要性について ・シナジー計画の計画乖離時のバックアッププラン検討の重要性について ・資本市場での評価を適切に踏まえた交渉の重要性について

出所：伊藤忠商事株式会社  
統合レポート2025 86、87ページ  
<https://www.itochu.co.jp/ja/files/ar2025j.pdf>

### 掲載企業の コメント

従来より上場子会社・関連会社の資本政策は当社経営における重要テーマであり、取締役会全体で戦略的意義やあるべき資本関係について社外取締役も含め真剣に議論しています。これらの議論や意思決定の過程、過去からの推移について丁寧に説明することで投資家・市場の皆様にご理解頂けるよう努めています。誌面を通じたこうした詳細な説明も市場との対話の一環と認識しています。





## 投資家のコメント

### 少数株主 保護

親会社のADEKAは、子会社において**少数株主保護のためのガバナンス体制が適切に確保されるよう働きかけており**、子会社である日本農薬もそれに応える形で**現状のガバナンス体制について丁寧に開示**している。少数株主が対話を求めても「子会社の独立性」を理由にガバナンス体制の実効性に関与しない事例も多い中、親会社のコミットは好評価

## ADEKAの開示

＜上場子会社 日本農薬株式会社のガバナンス体制の実効性確保策＞

日本農薬株式会社は、東京証券取引所に上場しています。当社は、同社との資本業務提携契約の基本精神に従い、同社経営の自主独立性を尊重することとしており、同社との取引等において、同社の少数株主の利益を損なったり、株主平等の原則に反したりするおそれのある行為は一切行いません。また、当社は、同社の親会社として、同社との間でコーポレートガバナンスやコンプライアンス体制・活動状況等について、随時、情報交換や報告聴取を行い、必要に応じ、コーポレートガバナンス、コンプライアンスや内部統制システムの強化等について助言等を行っています。

なお、日本農薬株式会社は、コーポレートガバナンスの一層の充実を図るため、取締役会の諮問機関として、独立社外取締役が委員長を務め、その委員の過半数を独立社外取締役が占めるガバナンス委員会を設けております。取締役会の意思決定の透明性を高め、利益相反への監視強化のための取り組みを行っています。また、同社の取締役会の構成は11名中6名が独立社外取締役と、その過半数が社外取締役によって占められています。さらに、社外取締役が同社取締役会議長を務めていることから、取締役会の経営に対する監督の実効性のさらなる強化が図られています。

当社は、同社の経営の独立性確保の観点から、同社の経営の意思決定や経営判断に際して、直接的な関与は行っておりません。ただし、親会社としてのガバナンスを確保すべく、重要事項（例えば連結財務諸表や当社の適時開示に重要な影響を与える可能性のある事項）に限定して、同社から当社への事前報告を求めることとしております。

親会社として、子会社のガバナンス体制の強化について**助言等を行っている旨を開示**しており、子会社側の体制充実にも繋がっている（次頁）

出所：

株式会社ADEKA コーポレート・ガバナンスに関する報告書（2025年7月24日）8ページ（赤字は東証が追加）

<https://www.adeka.co.jp/ir/library/pdf/250724cgr.pdf>

### 掲載企業の コメント

親子上場については、投資家の皆様との対話の中で議論するなど親会社として意識しております。子会社に対しては、その経営の自主独立性を尊重しつつも、適時・適切な助言等を通じ、ガバナンスの強化に繋がっています。子会社のガバナンス体制が確保されることで少数株主保護が図られるとともに、多様なステークホルダーの声が子会社経営に取り入れられるため、経営改革を通じた企業価値向上が期待できます。それは畢竟、ADEKAグループの企業価値向上にも繋がります。

今回、当社の子会社ガバナンスに関する開示が、投資家の皆様よりご評価いただいたことは非常に励みとなります。今後も子会社への影響力を適切に行使し、監督機能を発揮することにより、当社グループや子会社の企業価値向上を図ってまいります。（ADEKA）

親会社の働きかけに応える形で、現状のガバナンス体制について丁寧に説明している

日本農薬の開示

コーポレートガバナンス

ガバナンスハイライト（2024年6月19日現在）

- 取締役の員数

社内取締役

社外取締役

独立社外取締役：6名 社内取締役：6名

監査等委員である取締役

独立社外取締役比率

女性取締役比率

2023年度における取締役（監査等委員である取締役を除く。）の取締役会への平均出席率

2023年度における監査等委員である取締役の取締役会への平均出席率

ガバナンス委員会

コーポレートガバナンスに関する考え方

日本農薬は、当社グループの基本理念、行動憲章ならびにビジョンの実現に向けた取り組みを通じ、株主、顧客、社員、取引先、地域社会をはじめとした様々なステークホルダーの信頼から信頼される企業集団となることを目標としています。当社の持続的な成長および中長期的な企業価値の向上を図るため、実効性あるコーポレートガバナンス体制の構築を目指します。

コーポレートガバナンス体制と取り組み

当社は監査等委員会設置会社の形態を採用しています。取締役の職務執行の監査等を担う監査等委員を取締役会の構成員とすることにより、取締役会の監督機能を強化してコーポレートガバナンスの充実を図るが目的です。

また取締役会の諮問機関として、独立役員を過半数委員とするガバナンス委員会（構成員：9名／2024年6月19日現在）を設立しています。当社の取締役候補者の選解任プロセス、資質および指名理由、取締役会全体の多様性評価ならびに役員報酬体系等に関して取締役会からの諮問を受け、その適切性等について検討し審議を行うことにより、コーポレートガバナンスの一層の充実を図っています。

コーポレートガバナンス体制図（2024年6月19日現在）

株主総会

ガバナンス委員会

取締役会

監査等委員会

会計監査人

社長

執行役員

内部監査部門

リスク管理委員会

サステナビリティ委員会

コーポレートガバナンス体制と取り組み（2024年6月19日現在）

項目	数値
取締役会の員数	6名（うち4名女性）
独立社外取締役	6名
社内取締役	6名
取締役（監査等委員である取締役を除く。）	8名（うち2名女性）
監査等委員である取締役	4名（うち2名女性）
独立社外取締役比率	全体の1/2（50.0%）
女性取締役比率	4名（33.3%）
2023年度における取締役（監査等委員である取締役を除く。）の取締役会への平均出席率	100.0%
2023年度における監査等委員である取締役の取締役会への平均出席率	98.8%
2023年度取締役会平均開会時間	95分
ガバナンス委員会	委員長（社外取締役）
社外取締役	6名（うち女性4名）
社内取締役	3名

出所：  
日本農薬株式会社 サステナビリティレポート2024 39、40ページ  
<https://www.nichino.co.jp/contents/000025604.pdf>

掲載企業の  
コメント

当社は、自主独立の経営を維持しつつ、親会社と定期的な対話や情報共有を行い、適時・適切な助言を受けながらガバナンスや開示の質を高めています。こうした連携に加え、投資家との対話を通じ、継続的にコーポレートガバナンス体制を見直すとともに、開示事項の追加・見直しや、投資家の皆様が客観的・視覚的に評価できるよう図表等を使用したわかりやすい開示に努めております。直近では、2025年6月の株主総会において独立社外取締役を過半数とし、独立社外取締役が取締役会議長を務める体制としてガバナンス体制を更に強化しております。（日本農薬）





## 投資家のコメント

### 少数株主 保護

子会社側であるソフトバンクでは、少数株主保護やガバナンス体制に関して、独立社外取締役がどのように考えているかを積極的に発信。直近では独立社外取締役を取締役会の過半数選任するなど、継続的に体制を見直している

## ソフトバンクの開示



### Q 独立社外取締役として期待される役割について

一番は監視・チェック機能です。親子上場関係にあるソフトバンクグループ株と当社の間での取引内容について、アカウンタビリティと透明性を確保する必要があります。その上で、客観的な視点から意見を述べ、企業価値向上に貢献することが期待されていると思っています。当社の場合、親会社の株主比率は約4割ですから、私は他の6割の決して少数ではない株主を代表する立場だと思っています。また、当社は決めたらすぐに動き出すスピーディーな会社のため、あえて社内とは異なる意見を投げかけ、リスクも含めたさまざまな角度からの議論を促しています。特に通信業ではない新

規事業に関するリスクや採算性、親子間の取引で不利益を被っていないかのチェックは、かなり突っ込んで確認しています。

### Q 親子上場について

親会社のソフトバンクグループ株は、グループ会社を投資ポートフォリオとして統括する「戦略的投資会社」です。そして当社は、基幹事業である通信事業の持続的な成長を図りながら通信以外へも領域拡大することにより成長を目指す「事業会社」です。そのすみ分けができていない限りは、別会社として上場し、それぞれで市場の評価を得るのは意味のあるこ

とだと思っています。米国では、支配株主が少数株主に対して「信託義務（Fiduciary duty）」を負うことが判例法上認められており、損害賠償責任などを負うリスクがあります。これに対して日本ではそのような規定や判例がなく、法的には支配株主が上場子会社の株主に直接責任を持つ義務を負っていませんが、その代わりに親子間の取引について情報開示の充実が図られているという違いがあります。そのため、社外取締役は親子間の取引について透明性が確保されているのかを厳重にチェックする必要があるのです。

### Q 2022年2月に設置された親子間取引等を チェックする特別委員会での議論について

2022年度に開催された特別委員会では、PayPayの子会社化取引（2022年10月に実行）が議題として取り上げられました。PayPayに対しては、当社、Zホールディングス、ソフトバンクグループ株の子会社であるSVF II Piranha (DE) LLC (SVF2)がそれぞれ議決権を保有しています。PayPayに対して保有している優先株式を転換する際、各社が保有する議決権比率等の変更が生じますが、その際には変更の背景や理由について、当社にとって不利な形にならないのかという観点から重点的に確認しました。本件は複雑な話でなかなか理解が難しい部分がありましたが、取締役会に向けた事前説明には十分に時間を割いてもらいました。それぞれの株主にはいろいろな考えがあったと思いますが、私は、親会社であるソフトバンクグループ株の利益や、Zホールディングスの利益ではなく、あくまで当社株主の利益ないし企業価値最大化の観点から判断し、同意しました。

少数株主保護の観点から独立社外取締役の  
役割や特別委員会の議論等を積極的に発信

取締役会に占める独立社外取締役の比率を  
過半数とし、独立社外取締役会議で親会社  
との重要な取引を審議・検討

## 4. 支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針 更新

当社では、親会社グループとの取引を含めた関連当事者取引は、関連当事者としての有利な立場を利用して会社の財政状態や経営成績に影響を及ぼすことがある取引であると認識しています。そのため、当社は関連当事者取引等の実施に当たっては、「関連当事者規程」および「関連当事者取引管理マニュアル」に基づき、その取引が当社グループの経営上合理的なものであるか、また取引条件がほかの外部取引と比較して適正であるかに特に留意して、重要な取引については、都度取締役会の承認により行う方針です。その中でも、特に重要な取引については、独立社外取締役のみで構成される「独立社外取締役会議」を実施する体制としています。「独立社外取締役会議」では、取締役会における少数株主の利益保護の観点を含む議論の一層の活性化を目的として、旧特別委員会同様、少数株主の利益保護の観点から事前検討を行います。また、重要な取引に該当しない関連当事者取引についても、原則として年1回、財務経理本部は、当該取引の総額および内容をモニタリングすることとしています。

加えて、取締役の競業取引、取締役と会社間の取引については、「取締役会規則」にて決議事項として定め、取引ごとに取締役会の承認により行い、その取引結果について取締役会に報告することとしています。

出所：ソフトバンク株式会社

（左）統合報告書2023 49ページ

[https://www.softbank.jp/corp/set/data/ir/documents/integrated\\_reports/pdf/sbk\\_k\\_integrated\\_report\\_2023.pdf](https://www.softbank.jp/corp/set/data/ir/documents/integrated_reports/pdf/sbk_k_integrated_report_2023.pdf)

（右）コーポレートガバナンスに関する報告書（2025年7月2日）

7ページ（赤枠は東証が追加）

[https://www.softbank.jp/corp/set/data/aboutus/governance/corporate-governance/pdf/governance\\_20250703.pdf](https://www.softbank.jp/corp/set/data/aboutus/governance/corporate-governance/pdf/governance_20250703.pdf)



# ソフトバンクグループ（プライム・9984）／ソフトバンク（プライム・9434）②

## ソフトバンクグループの開示

### グループ経営に関する考え方及び方針

ソフトバンクグループ（株）によるグループ会社に対するグループ経営に関する考え方及び方針は「コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方及び資本構成、企業属性その他の基本情報 1. 基本的な考え方」に記載のとおりです。

また、ソフトバンクグループ（株）は、独自の組織戦略（群戦略）※1のもと、グループ会社（例えば、ソフトバンク（株）やAm Holdings plc）への投資を含む直接投資（子会社を通じた投資を含みます。）に加え、投資ファンド（例えば、ソフトバンク・ビジョン・ファンドIおよび2ならびにソフトバンク・ラテンアメリカ・ファンド※2）への投資を通じて、情報・テクノロジー分野において多様な事業を展開する企業グループを構築し、NAV（Net Asset Value）の向上に取り組んでいます。この過程において、各投資先は自律的な成長を目指す一方、ソフトバンクグループ（株）は、戦略的投資持株会社

としてグループのネットワークを活用しながら、投資先同士による協業の促進を含めた支援を行い、投資先各社の企業価値の向上を後押ししています。

当社は、各投資先がソフトバンクグループ（株）の「ポートフォリオ会社のガバナンス・投資指針に関するポリシー」に定める環境・社会・コーポレートガバナンス基準と実質的に同等の基準により運営されていることを確認する、または運営されるように合理的な努力を尽くします。

※1「群戦略」は、特定の分野において優れたテクノロジーやビジネスモデルを持つ多様な企業群が、それぞれ自律的に意思決定を行いつつも、資本関係と同志的結合を通じてシナジーを創出しながら共に進化・成長を続けていくことを志向するものです。ソフトバンクグループ（株）は、戦略的投資持株会社として、群を構成する各企業の意思決定に影響を与えずとも、自律性を重んじ、出資比率は過半にこだわらず、ブランドの統一を志向しません。こうした多様な企業でグループを構成することにより、柔軟に業容を変化・拡大させ、長期にわたり成長を続けることを目指しています。

※2ソフトバンク・ビジョン・ファンドIは、SoftBank Vision Fund L.P.および代替の投資ビークルを、ソフトバンク・ビジョン・ファンドIIは、SoftBank Vision Fund II-2 L.P.を、ソフトバンク・ラテンアメリカ・ファンドは、SBLA Latin America Fund LLCを意味します。

### 上場子会社を有する意義

ソフトバンクグループ（株）は、上場子会社が様々なステークホルダーに相对しながら責任をもった自律的な経営を行うとともに、それぞれ独自に財務管理や資金調達を実行することで、中長期的な目線で企業価値の最大化と、当社の群戦略のなかでの協業による成長機会の提供の両立が実現できると考えています。

戦略的投資持株会社として上場子会社を有する意義は、保有株式価値の透明性およびポートフォリオの流動性の担保があります。また、ソフトバンクグループ（株）は企業価値の最大化を実現する一方で、上場子会社の少数株主と利害を共有しており、直接投資（子会社を通じた投資を含みます。）先の上場子会社の経営陣が企業価値の最大化に向けて十分に取り組んでいるか、株主の立場から常にモニターし、議決権の行使はこれに資するか否かの観点で判断しています。

ソフトバンクグループ（株）は、株価変動を避けるため原則として、保有している上場子会社の保有（売却）方針や計画は公表しませんが、潜在的な成長性やグループにおける戦略的な重要性、当社の財務状況等の様々な要素を含めて総合的に判断をしています。

国内に上場する子会社として、ソフトバンク（株）（プライム市場、コード番号9434）の議決権の40.26%（2025年3月末現在）を保有しており、連結子会社として引き続き維持する予定です。

ソフトバンクグループ（株）は、戦略的投資持株会社としてグローバルな規模で投資を進め、グループの通信事業分野における中核企業であるソフトバンク（株）とは、その役割と価値を明確に分けております。同社が独立して資金調達を行い、より自律的な経営視点と成長戦略を持って企業価値を向上していくことは、グループ経営の観点から望ましいと考えております。

なお、ソフトバンク（株）は、国内の金融商品取引所に上場している子会社として、LNEヤフー（株）、株）イーエムネットジャパン、サイバードラスト（株）、アイティメディア（株）、株）ZO20、アスクル（株）、株）アルファバーチェス、de ly（株）を有しています。

ソフトバンク（株）におけるソフトバンクグループ（株）からの独立性確保のための取り組みならびに同社におけるグループ経営に関する考え方および方針は同社の「コーポレートガバナンスに関する報告書」を参照ください。

＜ソフトバンク株式会社 コーポレートガバナンスに関する報告書＞

<https://www.softbank.jp/corp/aboutus/governance/corporate-governance/>

### 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

ソフトバンクグループ（株）は上場子会社の経営の独立性を尊重しており、「コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方及び資本構成、企業属性その他の基本情報 1. 基本的な考え方」に記載のとおり、各社は「情報革命で人々を幸せにしよう」という共通の経営理念のもと、「ソフトバンクグループ憲章」、「ソフトバンクグループグループ会社管理規程」、「ソフトバンクグループ行動規範」および「ソフトバンクグループサステナビリティー基本方針」に則りながらも、独自の意思決定・経営判断に基づき事業展開を行っています。なお、当社の上場子会社はそれぞれ独立して資金管理を行っております。

## ソフトバンクの開示

### 当社親会社について

#### 1) 親会社との関係

当社の親会社であるソフトバンクグループ株式会社は、同社の子会社であるソフトバンクグループジャパン株式会社を通じて、当社議決権の40.26%（2025年3月31日時点）を保有しており、当社取締役11名中1名が同社取締役を、当社監査役4名中1名が同社常務執行役員を兼務しています。

#### 2) 親会社におけるグループ経営に関する考え方および方針

ソフトバンクグループ株式会社におけるグループ経営に関する考え方および方針は同社「コーポレートガバナンスに関する報告書」を参照ください。当社は、ソフトバンクグループ株式会社およびその子会社を含む企業集団（以下「ソフトバンクグループ」）の投資先のうち、先端技術を保有する企業や、ソリューションの提供を行う企業と提携して、新規ビジネスの拡大に取り組む等、ソフトバンクグループに属するメリットを享受しています。なお、ソフトバンクグループ株式会社は、当社を連結子会社として引き続き維持する予定です。

また、ソフトバンクグループ株式会社は、戦略的投資持株会社としてグローバルな規模で投資を進めるソフトバンクグループ株式会社と、グループの通信事業分野における中核企業である当社との間で、その役割と価値を明確に分ける方針に基づき、上場企業としての当社が独立した立場で資金調達を行い、より自律的な経営視点と成長戦略を持って企業価値を向上していくことが、グループ経営の観点から望ましいと考えています。

#### 3) 親会社からの独立性確保のための取り組み

当社は、2018年12月の上場に向けて、親会社の承認事項・事前報告事項の撤廃、役員・従業員の兼任等の人的関係の低減、親会社からの資金の借入・債務保証の解消等、親会社からの独立性を担保するための施策を行ってまいりました。また、当社は、2024年6月20日開催の第38回定時株主総会において、東京証券取引所が定める独立性基準に基づき「独立社外取締役を6名選任し、取締役総数の過半数（取締役総数11名の54.5%）が独立社外取締役となりました。また、独立社外監査役を2名選任しています。これらにより、親会社を有する当社にとって、特に、支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為における必要性・合理性、条件等の妥当性、公正性等について、取締役会にて十分に審議した後、意思決定が行えるよう、ガバナンスを強化した体制となりました。

なお、コーポレートガバナンス・コード補充原則4-8③に基づき、当社では支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為等について審議・検討を行うことを目的に、取締役会の諮問機関として独立社外取締役で構成された特別委員会を設置していましたが、当社の取締役の過半数が独立社外取締役となったことにより、取締役会における少数株主保護の観点など、監督機能の抜本的な強化が見込まれることから、2024年6月20日付で廃止し、新たに「独立社外取締役会議」を実施する体制としています。「独立社外取締役会議」では、取締役会における少数株主の利益保護の観点を含む議論の一層の活性化を目的として、旧特別委員会同様、少数株主の利益保護の観点から事前検討を行うほか、全ての独立社外取締役が率直に意見交換をし、情報共有をする場として、取締役会の実効性の向上に寄与するよう運営を行います。

これらにより、親会社からの関与を最小化し、当社として独立した事業運営を行うことができる体制を構築することができています。

**グループ経営・少数株主保護の双方の観点から、親会社・子会社それぞれが、考え方を丁寧に説明している。また、両者の開示の整合性もしっかりと取れており、親会社側もしっかりとコミットのうえで、必要な検討・協議が行われていることが分かる**

出所：ソフトバンクグループ株式会社

（左）コーポレートガバナンスに関する報告書（2025年7月4日）7、8ページ（赤枠は東証が追加）

[https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/about/corporate\\_governance/governance\\_20250704\\_01\\_ja.pdf](https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/about/corporate_governance/governance_20250704_01_ja.pdf)

出所：ソフトバンク株式会社

（右）コーポレートガバナンスに関する報告書（2025年7月2日）7、8ページ（赤枠は東証が追加）

[https://www.softbank.jp/corp/set/data/aboutus/governance/corporate-governance/pdf/governance\\_20250703.pdf](https://www.softbank.jp/corp/set/data/aboutus/governance/corporate-governance/pdf/governance_20250703.pdf)

**掲載企業のコメント**

上場子会社が自律的に経営を行うことで迅速な意思決定と事業展開を実現し、相互の協業促進を含めて、投資持株会社である当社の中長期的な企業価値向上に繋がる構図が明確になる内容となりました。あわせて上場子会社の独立性を尊重している点が伝わるよう工夫しています。（ソフトバンクグループ）

親会社の存在を念頭に、上場会社として独立した経営を行っていることおよび子会社であっても上場することのメリットが伝わるように、上場以来、投資家のご意見も取り入れながら継続的にガバナンス体制の強化、開示の充実を図ってきています。（ソフトバンク）



## 【本資料に関する注意事項】

- 本資料は情報提供のみを目的としたものであり、投資勧誘や特定の証券会社との取引を推奨することを目的として作成されたものではありません。
- 本資料で提供している情報は万全を期していますが、その情報の完全性を保証しているものではありません。
- 本資料について事前に東京証券取引所への書面による承諾を得ることなく、本資料およびその複製物に修正・加工したり、第三者に配布・譲渡することは強く禁じられています。