

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9回) 議事録

日 時： 2026年1月26日（月）14時00分～15時30分
場 所： 東京証券取引所 15階特別会議室
出席者： メンバー等名簿参照

【渡邊部長】

それでは、第2期・第9回の「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」を開催させていただきます。

本日も、お忙しい中、お集まりいただきまして、まことにありがとうございます。

はじめに、本日の出席状況でございますが、後藤メンバーがご欠席となっておりまして、代理として、ソフトバンクグループから川村様にご出席いただいております。また、神作メンバー、神田メンバー、オブザーバーの経済産業省様、法務省様がオンラインでのご参加となっております。

それでは、さっそく議事に入らせていただきたいと思います。

まず、本日の議事について、ご説明いたします。

【池田統括課長】

本日もよろしくお願いいたします。

本日は議題が大きく3つございまして、まず1つ目は、前回ご議論いただきました、少数株主保護に関する上場制度の見直しについてです。前回頂戴したご意見を踏まえ、具体案についてご議論いただければと考えております。

2つ目は、MBO等の非公開化の場面での少数株主保護についてです。昨年7月に企業行動規範の見直しを行い、情報開示の充実などを図っておりますが、その後の案件数もかなり多く、投資家の方々からも様々なご意見をいただいているので、何かすぐに制度を見直すという話ではありませんが、見直し後の状況をフォローアップし、お気づきの点があればご指摘いただければと考えております。

3つ目は、グループ経営等に関する開示の推進でして、今年度最初の10月の会議でも開示状況をフォローアップいただきましたが、開示がなかなか進まないといった課題もご指摘いただいております。来年度は3年目になりますので、より実効的なアプローチを検討するにあたり、お気づきの点があればご意見をいただければ幸いです。

以上でございます。

【渡邊部長】

続きまして、資料に基づいて東証からご説明をさせていただければと思います。

まず、資料1の「少数株主保護に関する上場制度の見直し」について、ご説明いたします。

【山脇調査役】

資料1の少数株主保護のための上場制度の見直しについてご説明させていただきます。

論点2つございまして、1点目が、少数株主の賛否割合・反対票を踏まえた対応等の開示の義務化についてです。

3ページ以降が、前回いただいたご意見です。

はじめに、上段の部分ですが、反対票という形で少数株主の懸念が示された場合に、それに対して配慮する必要性や、今回の開示の制度化によって子会社と株主の間の対話を推進していくといった全体的な方向性には、概ね異論がなかったものと認識しております。

一方で、制度の設計にあたっては、反対意見の把握に係る上場会社の負担や、国際的な規範との整合性も考慮すべきとの意見を頂戴したところです。

続いて、4ページ上段は、義務化の対象企業についてです。

基本的には、議決権の過半数を保有、あるいは、支配力基準の親会社が存在する子会社に加えて、一般的な議決権行使率を考慮した際に、実質的に過半数を保有している株主が存在する企業も対象にすべきとの意見もいただいておりました。

加えて、「その他」にございますように、賛否割合の開示の前提として、平時からの情報開示の充実を引き続き進めていくべきとのご意見や、機械的な議決権行使など投資家側への懸念も頂戴しております。

こうした議論も踏まえて、5ページが具体的な見直し案です。

リード文にございますように、東証の上場規則（適時開示）において、開示を求めていくことを想定しております。

まず、「対象議案」についてですが、今回の制度は、上場子会社の経営陣等に少数株主をより意識していただくこと、また、それを監督する社外取締役の

実効性向上を図っていくことを導入の目的としておりますので、取締役選任議案を対象とすることを想定しております。

また、その下の「対象企業」については、40%以上の大株主を有する上場会社としております。

なお、こちらについては、7ページにもございますように、取締役の過半数の支配等、支配力基準によっては親会社となり得る比率であること、また、多くの上場会社の議決権行使比率を勘案した際に、実質的に過半数を保有しているに等しい状態であることを目線としたものです。

なお、その際、特定の1社ではなく、企業グループで保有しているような場合は、合算して対象になるか判断いただくことを想定しております。

続いて、開示内容については、国際的な規範との整合性や、上場会社による対話に係る時間等を考慮し、2段階に分けて開示を求めるとしております。

具体的には、株主総会後速やかに、実務的には、臨時報告書の提出などのタイミングと併せて頂くことになると想定しておりますが、少数株主の賛否の割合について、また、少数株主から50%超の反対票が投じられた場合には、反対理由などの把握のための株主との対話の方針等を開示いただくことを想定しております。

そのうえで、総会から6ヶ月以内に、実際に対話で株主から得られたフィードバックの内容や、追加的な対応が必要かどうかといった方針を進捗として開示いただく想定です。

なお、少数株主の50%以上の反対という水準については、M o M要件を意識した水準ですが、国際的な規範との整合性も確認しております。

具体的には、9ページです。

まず、上場子会社の取締役選任議案のうち、親会社以外の反対割合が50%を超える議案は、赤色の箇所で、全体の2%程度となります。

また、右側に、少数株主に限らない、全体の反対割合が20%以上の議案の分布も載せています。

イギリスのコードなどでは、この全体の反対割合が20%以上で、対話等が求められる原則がございますが、見て頂きますと、反対割合が20%以上の議案のうち、多くは赤色のところでカバーされており、国際的な規範とも整合的は水準といえるかと思います。

続いて、10ページ以降が、2点目の独立性基準の見直しについてです。

11ページ以降が、前回頂戴したご意見ですが、上段のとおり、親会社以外の大株主からの独立性を求めるこことについては、望ましい方向性といったご意見が多かったものと思います。

一方で、独立性を否定する大株主の範囲については、様々ご意見ございましたが、1点目、2点目のとおり、議決権行使等を通じて上場会社に一定の影響力を有する水準として、投資家や企業の実務を踏まえ、10%以上が閾値となるのではないかとの意見が多かったところです。

また、2点目の後半や、3点目のとおり、特定の閾値に関わらず、取締役の選任に関する契約が存在している場合など、一般株主と明らかに違う関係性がないかを実質的に判断することが重要とのご意見もいただきました。

この点に関しましては、投資家から、※のとおり、政策保有関係についても、一般株主とは異なる関係として、独立性を懸念する声が寄せられているところです。

一方で、一番下にございますように、独立性のハードルを過度に引き上げると、優秀な独立社外取締役の確保に支障ができるとのご指摘も頂戴しております。

また、この点に関しては、続く12ページの2点目とおり、今回の見直しは、あくまで独立役員として指定するための基準として、業務執行取締役あるいは独立でない社外取締役としての選任は引き続き可能であり、一定の配慮にはなっているとの見方もあったところです。

また、その下にありますとおり、上場会社の大株主に加えて、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、同様に求めるべきとの意見や、一番下のとおり、取引関係などのその他の類型についても、投資家が独立性を判断できる程度に具体的な開示を求めるべきとの意見を頂戴しております。

こうしたご意見を踏まえ、13ページが見直し案です。

具体的にはグレーの箇所ですが、いくつか類型を分けて、対応したいと考えております。

1点目は、赤色の独立性基準（独立性が認められない類型）の拡充ですが、こちらは、上場会社の主要株主、または、上場会社が主要株主である先の業務執行者に、現在・近年該当している方について、独立性を認めないこととしたいと考えております。

加えて、注記のとおり、主要株主でない場合でも、取締役の指名等の契約を有する場合には、独立性の要件を満たさない懸念がある旨を、あわせてガイドライン等で提示していく想定です。

また、2点目が、黄色の「要開示」の類型の拡充です。

見直しのイメージを、次の14ページに載せておりますが、東証では赤色の独立性を認めない類型に加え、独立性は否定されないものの、該当状況について開示いただく「要開示」の類型を設けております。

今回、こちらに政策保有関係を追加し、該当状況について開示いただくことを想定しております。

また、13ページに戻り、1番下の部分ですが、主要でない取引先の業務執行者など、他の要開示の類型に該当する場合についても、投資家が独立性を判断できるよう、例えば、取引関係の規模感が分かる記載などを、ガイドライン等で進めていきたいと考えております。

15ページは今回影響を受ける先として、現在・最近において、主要株主の業務執行者であるものを、実際に独立社外取締役に選任している事例等の割合をお示ししております。

ご覧いただけますとおり、選任企業は1%程度と、全体に与える影響としては限定的かと思います。

16ページは、ご参考までに、上場関連会社で、役員候補者の指名等が存在する企業を中心に、実際に独立役員として選任されているかを確認したというものです。

注記にもございますとおり、大半は独立役員出ない形での選任がなされておりまして、独立役員として指定しているのは1社のみとなっておりました。

最後に、18ページが見直しのスケジュールです。

本日、ご議論いただいた内容を踏まえ、東証にて詳細を検討のうえ、春ごろから、制度要綱の公表などの規則改正手続きに移ることを想定しております。

そのうえで、実際の適用に関しましては、上場会社の取締役等の選任への影響も配慮し、規則改正から半年程度の周知期間を確保したうえで、2026年12月期の定時株主総会から順次適用する想定です。

ご説明は以上です。

【渡邊部長】

それでは、ご意見を頂戴できればと思います。よろしくお願いします。

【菊池メンバー】

取りまとめありがとうございました。今回の見直しの内容に関して、ストー

リーとして大きな違和感はないと感じました。1点目の少数株主の賛否割合等の開示について、資料の表現どおりだと開示される内容にはらつきが出るのではないかと感じるところがいくつかありましたので、それに関して5ページを中心に二つ申し上げたいと思います。

はじめに、開示内容について、6か月後に開示すべき内容が「追加的な対応」となっていますが、こういった表記だと、ボイラープレート開示を引き起こすように思います。海外事例としてイギリスのコードとICGNのガバナンス原則の例を挙げておられますけれども、同様に、株主からのフィードバックをどのように取り入れたか、実際どのような措置を検討しているのか、あるいは既に講じたのかといった具体的な内容につながるような記載をしていただいたほうがよいと思います。

二つ目は、どの媒体で開示いただくのかということです。ご説明でもありましたとおり、「株主総会後速やかに開示」する方は、臨時報告書あるいはそれに近い期日の適時開示で開示していただくことになると思うのですけれども、その後の「株主総会後6か月以内に開示」する方は、適時開示してもらうのか、コーポレートガバナンス報告書で開示してもらうのかといったところまで議論を詰めておいたほうがいいのではないかと思います。

また、この研究会の守備範囲を超えてしまうかもしれませんけれども、こちらの開示内容はガバナンスに関して重要な要素となりますので、例えば上場会社が講じた措置や、どのように対応しているかといった情報を有価証券報告書に付記していただけるようなメッセージを発信していっていただけると良いと思います。

それから調査してみてはという提案なのですが、9ページ目のところですけれども、参考として、全体の反対割合が20%を切るのが26議案というご説明をいただきました。こちらに関して、コーポレートガバナンス・コードの補充原則1-1①のコンプライ率を見ると、プライムでもスタンダードでもほとんど100%で、エクスプレインしている会社はもう数社しかないという状況になっています。この補充原則に20%という数字が明記されているわけではないものの、相当数の反対票に該当するという表現で分析やその後の対応を求める文言があると思います。

実際にこの26社にアンケート調査をして答えていただけるかは分からないのですが、どのような分析・開示を行っているのか、実際にどのように考えたのか、あるいは考えていないのかなど可能な範囲で調査してみるというのも、この制度設計の参考になるのではないかと思います。

というのは、長年機関投資家として議決権行使を担当していた感覚からすると、買収防衛策とか不祥事のケースでは、経営トップに反対票が入ることが多

いので、企業側も積極的に対応して、投資家側へ対話の要求が多くありますし、買収防止策に関してはこんなことを考えていますといった対応を開示される場合が多いと思います。

一方で、コーポレートガバナンス・コードの補充原則1－1①で開示まで求められているわけではないこともあります、その他のケースで開示までしている例は、今申し上げたようなケースに比べると少ないという感覚があるので、実態がどうなっているのかも踏まえながら、最終的な制度設計をしていくことが重要ではと思いました。

【三瓶メンバー】

取りまとめとご説明ありがとうございました。

まず、5ページの少数株主の賛否割合等の開示についてですが、ここでまとめていただいた3点、上場規則（適時開示）において義務付ける点、対象企業の閾値を実質的な過半数である40%以上の大株主を有する企業とすること、また、開示を求める内容について賛同します。

その上で、この開示内容に関して、少数株主の50%超が反対する場合における株主との対話の方針の中では、社外取締役の役割が非常に重要なことを示していただきたいと思います。

また、6ヶ月以内の開示のところで、対応・取組方針等の開示が求められるとはっきり書いてあることはいいのですが、少数株主の範囲をどう捉えるか次第で、賛否割合や50%超の反対に該当するかどうかは大きく変わってきますので、少数株主を定義する必要があると思います。

例えば、「客観的に見て純投資目的以外の利害関係の懸念がない株主」といった定義を東証が示して、企業はこの定義をどう考慮して少数株主の具体的な範囲を特定していくかを併せて開示してもらうことが必要だと思います。原案においても、誰を除外したかを書くことになっていますけれども、東証としての考え方を示してもらいたいと思います。

また、13ページの独立性基準の見直しについては、まずリード文の※のところは少し違和感があります。「中長期的な」という表現とその後ろの括弧書きは要らないと思うのと、「原則として」という表現もこれは原則ではないという意味で「基本的に」という表記がふさわしいと思います。

また、その後の「一部の局面では」の手前に、時間軸（投資ホライズン）の差異といった表現が入ったほうがいいかと思っています。

というのは、主要株主と一般株主が両方とも純投資的な観点であったとして

も、投資ホライズンや時間軸が異なると意見が変わってくることがあるからです。また、双方とも企業価値向上を求めているとしても、「中長期的な」というのが片方にはあって片方にはないかもしれません。

株主間の利害が一致しない場面として時間軸の差異があるということをリード文ではもう少し明瞭にしたほうがよいと思います。

また、3ポツ目以下の※の「契約を有する」というところは、「合意を有する」とすべきだと思います。有価証券報告書の開示府令で重要な契約等に関する開示について改正された際も、例えば書面の契約や合意書がなくても、双方がお互いに合意しているものについては重要な契約等に含まれるとされています。こういった指名等に関する契約は最も重要なので、今回の件についても、合意という表現のほうが有価証券報告書とも一致していいだろうと思います。

同じ※の文章の2行目のところは、少し分かりにくい感じがします。懸念があるから独立役員届出書を出せないと言っているのか、あるいは、こういう懸念があるので、個別に判断せよと言っているのかが不明瞭だと感じます。

もし個別に判断して独立役員届出書を出せるのであれば、指名等に関する合意を有する旨を明記することが必要だと思いますので、そのように実務要領等で書いていただくといいのかと思います。

次の黄色の要開示のところですけれども、政策保有株式の関係を書いていたいたのは非常に前進していると思いますが、政策保有の目的に関して一番多い説明というのは、取引関係の維持・強化です。そうだとすると、議決権行使を中立に判断する、状況に応じて取引先の顧客企業へ反対票を投ずるとは思えません。

そうすると、この関係には一般株主との間に利益相反があるので、政策保有されている先からの社外役員は独立性がないとするほうが妥当だと思います。私も前職ではそのように議決権行使の基準を作成して対応していました。

取引先と良好な関係を保つというのはもちろんいいことなので、それはそれでしていただいているのですが、そのときに取引先の株を保有する必要があるのか、取引先に株を保有させる必要があるのかというと、これは必ずしもそういうことはなくて、どうしてもということであれば、資本業務提携のような契約を締結し、それを重要な契約等として書いていただくのが良いと思います。

【黒沼メンバー】

5ページの少数株主の賛否割合等の開示の義務化について、上場規則で義務付けることに賛成です。また、対象企業については、支配・従属関係が実質的にあるということを考慮して、関係会社の保有分も合算して40%以上の大株主を有する上場会社という切り分けで適切だと思いました。開示内容も2段階

に分けて開示するということで結構かと思います。

計算に際しての少数株主の範囲については、当初一律に東証で基準を決めたほうがいいのではないかと考えていたのですけれども、任意に除外した株主についても明示してもらうということであれば、こういうやり方のほうがむしろ適切だろうと考えております。

それから、株主総会後6か月以内に開示する内容ですけれども、ここでは株主からのフィードバックと書かれていますが、株主からどういう意見があつたかを書いていただいてもいいのですが、取締役会が反対理由の原因が何かを分析して、その分析結果を書いていただくということだと思いますので、最終的には取締役会の責任で、その分析結果を記載するというような書きぶりになるのではないかと思いました。

次に13ページの独立性基準の見直しについては、おおむね賛成です。10%以上の主要株主となっている先の業務執行者、あるいは主要株主の業務執行者が、独立性が認められない類型に加えられるという点は、さまざまな水準についてのご意見があつた中で、この基準で切り分けている案を出してくださったことには大賛成です。

※は私も少し懸念を持っていまして、取締役の選任について契約関係のある先の業務執行者というのは、契約の内容はさまざまだと思いますが、例えば上場会社の示した候補については反対しないといった契約であれば、それはまさに言うとおりに議決権行使するということですので、そういうところから来ている方は独立性がないと考えるのがむしろ素直なのではないでしょうか。

また、実務要領で懸念がある旨を提示するとあります、その効果があまり明確でないことからすると、むしろ独立性が認められない類型に入れてしまったほうがよいのではないかと思います。

要開示のほうですが、これも三瓶メンバーから詳細なご意見があつたところですけれども、どういう場合に開示が求められるのか、その範囲が明確ではないように感じました。政策保有関係の存在については、今まで要求して、過去にその業務執行者であった者も要開示の類型に該当するという趣旨かと思いまして、その趣旨が明確であればそれで結構です。

政策保有株式についてはさまざまな見解がありまして、先ほど三瓶メンバーが言わされたようなこともごもっともだと思いますが、そういった場合には、取締役の指名に関する契約を有する株主としてできるだけ拾っていき、それ以外については要開示でもやむを得ないのかなと現時点では考えております。

【山脇調査役】

ご質問の点はご理解のとおりでして、現在、政策保有関係がある先に関して、そこに現在または過去10年以内に所属されていた方について、該当状況を開示いただくことを想定しています。

【神田メンバー】

ありがとうございます。私も資料の線で基本的に結構かと思いますが、自分自身で考えていて、少し分からぬ点が2点あるので、問題提起の意味を込めて申し上げたいと思います。いずれも資料に少し出ていますし、既に他のメンバーの方からご指摘があったところとも関連します。

一つ目は少数株主の賛否割合等の開示のところで、資料の線はいいと思います。若干ご指摘もあったところで、この研究会の守備範囲を超えているかもしれません、支配株主がいない会社でも相当数の反対があった場合に、何か説明を求めなくていいのかという話が論理的に当然あると思いました。

例えば、支配株主はいないけれども、政策保有株が4割あるという場合はどうなのか、あるいは政策保有株もそこまでないけれども反対票が非常に多かつた場合、ICGNやイギリスの規範のような開示は求めず、今回、この研究会は従属上場会社に関する研究会なので、支配的な株主がある場合についてだけ求めるというのは、論理的にどうかという点があります。

そのような株主がいなくても、相当数の反対票がある場合には開示を求めるというほうが論理的には一貫するような気がします。今回の線でまずやってみるということ自体はいいと思いますが、そこは整理したほうがよいと思っています。

それから2点目の独立性基準の見直しについては、既にご指摘があった重要な契約に関連しますが、グループ経営の見地から、グループの頂点にある上場親会社の指名委員会が、これは任意の指名委員会となります、グループ会社の人事をするということ自体はあってよいことだし、よくあることだと思います。

一方で、あまり事例はないとも思うのですが、上場親会社の指名委員会が、従属会社としての上場子会社の業務執行取締役の人事と併せて、独立社外取締役の人事も行う場合、形式的には当該従属上場会社の独立性基準を全部満たしている人を親会社の指名委員会が推薦することになります。

決めるのはもちろん当該従属会社の取締役会が自社の取締役候補として株主総会に提案することでしょうけれども、その株主総会で議決権行使するのは言うまでもなくその親会社になります。

このように候補者の独立性が形式的に満たされているとしても、親会社の指

名委員会が人事を行い、指名するということについては、あまり望ましくないような気がします。少なくともそうした状況についての説明が必要だと思います。

少し抽象度を高めて言いますと、重要な契約や合意があるか、政策保有がどうかといった点は問題になりますが、グループ経営の観点から、親会社の指名委員会が一律にグループ会社の役員人事をしますというときに、業務執行役員については悪いことではないと思いますが、独立社外取締役についてまで併せて提案するとすれば、疑問という言い方はちょっと強過ぎるかもしれませんが、やはり説明がないとあまり望ましい実務だとは思えません。

実際そういう実務がどのぐらい存在しているかは存知ませんが、考え方を整理していただければありがたいです。

【大内メンバー】

私もほぼ同じ点ですが、1点目は、5ページの少数株主の賛否割合等の開示の対象企業について、40%以上の大株主を有する企業というのは非常に良いラインだと思います。一方で、いったん議決権行使比率を加味して過半数というのをグリップの強い会社と見ていたのに、関係会社の保有分を含めて判定するということだと、関係会社については、そうしたグリップがない会社がほとんどであるので、論理的におかしなことになってしまう気がします。

7ページのまとめの読み方からしても、普通の人は関係会社経由で保有しているものを含むとは思わないと思いますので、強く反対します。

それから、会社にとっての少数株主というのは、当然グリップの強い会社の塊以外全部と読みました。そうでなければ、こちらも論理的におかしいと思っています。

2点目は、13ページの独立性基準の見直しについてです。1ポツ目の※については、「中長期的な企業価値向上」ということで、非常に考え抜いて書かれた文章だと思って読みましたけれども、ショートターミズムを認めない、投資家は企業の成長を信じ願う人たちが集っているはずだよねということなので、ぜひこういう文章はこのまま残してほしいと思います。

なお、独立性基準に関して、「契約」か「合意」かという議論がございましたが、口頭合意も当然契約ですので、ここでは「契約」としつつ、実務要領などで、契約は書面に限らず、口頭合意も含むということを注記などで示していくべきと思いました。

【加藤メンバー】

加藤でございます。ご提案いただいた内容については、方針及び詳細についても異存はありませんが、いくつかコメントします。

まず、5ページの少数株主の賛否割合等の開示の義務化についてです。対象企業は、議決権保有比率が40%以上の大株主を有する上場会社ということで、7ページと併せて読むと新しい類型の区分をつくったということになるかと思います。

支配権に関連する基準が非常にたくさんありますので、それぞれ理由があつてこのような水準になっているのは理解しているのですが、今回の対象企業についても、なぜ40%という水準が使われているのか、上場規則との関係でどういうポリシーでそのような数字が使われているのかを、きちんと説明していく必要があると思います。

今後の課題ですけれども、7ページで、「他の関係会社（関連会社）」という記載があります。このページも含めて東京証券取引所の上場規則では、会計基準の用語をそのまま使っている例がかなり多いと思います。

今後のグループ経営の開示の話とも関係しますが、会計基準の実質的な内容はともかく、「他の関係会社」、「関連会社」という用語をベースにして、グループ経営の開示義務の対象となりますということを説明するのは難しい場合もあるのではないかと思います。

ルールの実質にふさわしいような、新しい用語を、中身を変える必要はないかと思いますが、読者にとって分かりやすい用語を考えていく必要があるのでないかと思いました。

次に独立性基準の見直しについてです。主要株主からの独立性については、既に現在の上場規則でも要開示の類型になっているということで、今回、要開示から独立性を形式的に否定する類型に見直すということになると理解しております。

さらに15ページで、現在の主要株主の業務執行者の選任状況をご説明していただいているけれども、主要株主の業務執行者を独立取締役として選任する例が少ないことを踏まえると、主要株主の業務執行者を独立取締役として選任する際に、独立取締役の役割と衝突するような利益相反などがないということをしっかり説明するのは困難であるということを、上場会社の皆様も肌感覚として分かっていらっしゃるようthoughtいました。

したがって、主要株主からの独立性というものを形式的な基準として追加するということ、事実上、現在の実務に即した改正ということで、望ましいと思います。

ただし、今回、現在と最近において主要株主の業務執行者ではないというこ

とが独立性を否定する要素に追加されることになりますが、過去において、主要株主の業務執行者であった者を選任している事例がどれくらいあるのかを、改めて調べてみてはどうかと思います。

15ページのグラフは、そもそも現在・最近だけですので、過去、主要株主の業務執行者だった人を選任している事例は含まれていないのだと思いますが、実際どれくらいなのかが気になりました。

最後に13ページの、上場株主の役員候補者の指名などに関する契約が存在する場合についてです。既に複数のメンバーから意見が述べられていますが、私も少し理解を確認したい点があります。上場会社の役員候補者の指名などに関する契約に基づき指名された取締役は、独立性に対する懸念はあるものの、独立取締役の形式的な要件に該当しているのであれば、独立取締役になれるのかという点です。このような理解で正しいでしょうか。

【山脇調査役】

役員候補者の指名権をもとに指名された方々が、独立役員に今後指定され得るかというご質問でよろしかったでしょうか。

【加藤メンバー】

役員候補者の指名などに関する契約で、要は指名権を持っている会社などの業務執行者については、独立性に懸念はあるが、そのような契約に基づき指名されたということだけでは、独立性は一律に否定されないし、要開示の対象にもならないという理解でよいかということです。

この点は先ほどの神田メンバーのご質問とも関連していて、候補者の指名などに関する契約の権限を強くしていけば、最終的には支配株主の権限になります。こういった契約に基づき指名された取締役であるということが、独立性に関する基準の中でどのように扱われるのか、確認したいと思って伺ったということです。

【山脇調査役】

現在の制度ですと、候補者の指名等に関する契約を有している株主の業務執行者については、特段、独立性基準にも、要開示の類型にも該当しておりません。また、実態として上場会社からの任意の開示も行われていません。

今回の見直しに関して、ガイドライン等での案内の仕方は今後事務局でも検討させていただければと思いますが、独立性基準に抵触する懸念がある旨を示すことに加えて、選任する場合には、そういった懸念を踏まえて、該当状況を開示いただくようにするということも考え方としてはあるかと思いますので、

その辺りはご指摘を踏まえて、事務局でも検討させていただければと思います。

【加藤メンバー】

ありがとうございました。

今のご回答に異存はありません。上場会社の役員候補者の指名などに関する契約については、開示自体が最近始まったということもありますので、そのような契約の目的や選任の実態を、今後調べていく必要があると思います。

さらに言うと、主要株主は、形式的には10%以上の議決権を保有している株主ということになりますが、支配株主などに比べると、相当内容が幅広いというか、多種多様であるように思われます。

今回、主要株主の業務執行者について主要株主が一定の議決権行使などによって影響力を持っていることを理由にして、独立性を否定することとなりますがないといった人が上場企業の主要株主となっているのかを調べてみることで、将来的な制度のメンテナンスにとって非常に重要であると思います。

15ページの図で、これは主要株主を有する企業を対象とした統計ですが、右側の図をみると、98.9%の会社は主要株主の業務執行者を独立社外取締役に選任していません。母集団が、3,300社で、東証の全上場会社が4,000社だとすると、主要株主を有する企業は結構多いのだと改めて思いました。そのため、主要株主にどういった方々がなつていて、どのように会社と関係しているのかが若干気になったということです。

【川村様】

前回に引き続き、代理出席させていただいております。後藤からコメントを預かっておりますので、お伝えさせていただきたいと思います。

取締役選任議案における少数株主の賛否の割合の開示や、その後の少数株主の対話や対策の開示を義務化する点については、基本的には賛同いたします。

ただ、全体を通して、株主資本主義の原則からして、少数株主の意見を通す／通さないという議論にいきつくのはおかしいと考えていますので、細かなルールを決めたり、変更することによって企業の行動を縛るよりも、企業に求められるのは、しっかりと少数株主の意見を聞きながら、どう説明、対応しているかについて十分な開示を追求していくことだと考えます。

ですので、開示義務化には賛同するものの、実務的な課題はいくつかあると考えております。また、開示内容については、ある程度、企業の裁量の余地を残す必要もあるのではないかと思います。

まず少数株主の意見集約の範囲や方法、取り上げる意見の選別などに関し

て、具体的なガイドラインが必要になるのではないでしょうか。

また、意見集約をどのようにしていくのかというインフラづくりについて、ここは東証のお考えもぜひお伺いできればと思います。

加えて、イギリスのガバナンスコードを参考にしているということであれば、イギリスにおける具体的な開示事例を精査して、本制度の趣旨に沿った実効的な開示が行われているのかを確認した上で議論を進めるというのが有益と考えます。

また、積極的に意見を出す一部株主の意見にバイアスがないのか、それが少數株主の一般意見として過度に拡散するのではないか、議決権行使助言会社の存在がどこまで影響するのか、結局、議決権行使助言会社との議論が開示されるだけにならないのかなどには、留意する必要があるのかなと考えています。

ですので、これらの課題の解決や、開示の実効性を高めていくために、開示内容について、東証が一定のチェック機能を持つことも重要ではないかと考えています。

また、ここは我々の疑問ですけれども、一般的に、マジョリティ・オブ・マイノリティや少數株主の過半というときに、議決権行使をしない層をどう扱うかというのは確認したいと考えています。議決権行使をしていない層は、少數株主であり、かつ多数派に賛成している層としてカウントされるのがあるべき姿と考えておりますが、こちらについてもご意見をいただければと思います。

独立性基準の見直しに関しては、独立性基準の厳格化による、なり手不足への強い危惧を引き続き持っております。形式的な独立性の確保を優先することで、結果として実効性の高い優秀な独立役員が減ってしまうのであれば、それは望ましくありません。独立役員の選任数の増加を促す政策要請とのバランスも考える必要があるのではないかと考えております。

その中で細かい論点としては、先ほどから議論になっております、政策保有株についてです。企業側からすると、保有割合に関わらず全て開示ということになると、議決権行使助言会社が形式的にその情報を利用する懸念も持っておりますし、何かしら軽微基準があってもよいのではないかと考えております。

また、その他の取引の開示についても、少額のものも全て具体的に開示するのは、財務諸表における重要性基準の観点から照らしても現実的ではないと考えますので、こちらも軽微基準が必要と考えています。

【武井メンバー】

少数株主の賛否割合等の開示に関する質問ですが、40%以上の大株主を有する企業というのは、関係会社の保有分も含めると、何社ぐらいにな

るのでしょうか。

【山脇調査役】

現状、親会社を有する企業は、非上場の親会社を含めますと300社弱ございます。また、40%から50%の親会社でない大株主が存在する企業が200社弱ありますので、合計で500社ほどとなる見込みです。

なお、関係者会社の保有分については、我々もデータを有していないため、当該保有分を合算した場合には、より多くなる可能性があります。

【武井メンバー】

5ページの少数株主の賛否割合の開示について、前回私は若干慎重な意見を申し上げましたが、最終的には皆様のご意見に従います。

その上で、大内メンバーのおっしゃった「関係会社が本当にグリップできているのか」という点については、個別事情も様々あるため、関係会社まで一律に含めるかどうかについては再検討すべきと思います。

加えて、先ほど川村様もおっしゃったとおり、結果的に議決権行使助言会社による形式的な判断の影響力を強めてしまいかねない点には留意すべきです。企業側もそのような状況が生じないよう工夫すると思いますが、特に昨今、企業側が投資家の形式的な議決権行使に相当フラストレーションをためていることから、そういうようなメッセージではないということは分かりやすく伝えたほうがいいと思います。

次に、13ページの独立性基準の見直しについてですが、主要株主の業務執行者に過去10年以内に該当していた者の独立性までは否定すべきではないと思っています。事務局案では現在・最近に限定されていて、過去10年は除外することに賛同しますので、念のため改めてお伝えします。

そのうえで、全体的な方向性は理解しつつも、政策保有先やその関係者を過度に敵視し過ぎていないかなという点が、やや気になっています。こうした皆様も対象会社の企業価値を共に創出する存在であるにもかかわらず、政策保有先の関係者が独立社外取締役として存在していると、そういう取締役会はおよそ、一般株主の利益もある企業価値向上という観点から真っ当な議論にならないかのような発想がやや行き過ぎていないか、という懸念があります。

さらに、前回も申し上げたように、いつになるかはさておき、将来的に独立社外取締役が3分の1から過半数へとなることがありえる局面において、独立性を否定する要件が先にどんどん付加していくことには慎重であるべきではないか。有益な人材がボードに入ることを形式的に排除することになる独立性

基準の効果・危険性を常に認識した上で、制度設計を行うべきだと思います。この独立性基準の話は、先ほどの少数株主の賛否割合の開示と違って全ての上場会社に関する話ですので、関係する企業数的に相当大きなインパクトになります。今回見直しを行うのであれば、制度の方向性を明確に示すメッセージが必要だと思います。

また、政策保有先の開示についてですが、先ほど川村様もおっしゃいましたが、「要開示」の類型に加えることによって、結果的に形式的な議決権行使に使われていく懸念があります。政策保有株については個別性があり、経済的合理性がある政策保有株式の場合もありますので、一律に否定的に扱うべきではなく、先ほど川村様がおっしゃった軽微基準を置くという考え方にも私は賛成します。

独立性基準の議論について、全体として皆様の議論に従いますし、また制度論なので分かりやすい形式的効果が生じがちなのですが、形式的な議決権行使の問題が現に生じている中で、企業価値向上に真に有益な人材がボードに入ることを阻害しないよう、政策の影響度を丁寧に見ていただく必要があると感じます。

【渡邊部長】

ありがとうございました。

続きまして、資料2の「MBO等の非公開化の場面での少数株主保護」と資料3の「グループ経営等に関する開示の推進」について、こちらはまとめてご説明します。

【中村部員】

資料2のMBO等の非公開化の場面での少数株主保護についてご説明します。

2ページが昨年7月に実施した企業行動規範の見直しの全体像です。

ひとつめが、規範の対象行為の見直しとして、従前のルールでは、支配株主による完全子会社化やMBOに際して、利害関係のない者からの意見入手や必要十分な適時開示を求めておりましたが、グループ再編等の動きが高まる中で、20%以上を保有するような他の関係会社による完全子会社化等についても、同様に利益相反の懸念があるとして、新たに対象としています。

もうひとつが、規範の内容の見直しです。

意見の入手先について、独立性を有する社外取締役等で構成される特別委員会からの取得を上場規則上も明確化したほか、意見の内容についても、一定の

プレミアムが付されているので「少数株主にとって不利益でない」といった消極的な意見ではなく、企業価値の增加分が一般株主に公正に分配されるような取引になっているかという目線で「一般株主にとって公正であること」の意見を求めるものに見直しています。

また、株主が取引の公正性を適切に判断できるよう、株式価値算定に関する開示の拡充もあわせて行っています。

3ページは最近の状況についてです。

昨年開示されたMBOや支配株主等による完全子会社化は65件にのぼり、近年で最高水準となっています。

このうち、7月の規範見直し後の事案は32件となっており、右側にその一覧を載せております。

4ページ以降が見直し後の状況についてです。

まず、4ページが特別委員会の状況でして、全ての事案において、上場規則に基づき、社外取締役を中心に構成される特別委員会からの意見取得が行われています。

また、従前は、対象会社が公開買付けに賛同しつつ、価格上の懸念から、応募については推奨せず中立とする事案も見られていましたが、先般の見直しで、意見に際して、「価格の公正性」も判断要素となったことを踏まえ、意見表明後により高値での対抗提案が出された事案を除いて、特別委員会の「公正」意見を踏まえて、対象会社が公開買付けへの賛同・応募推奨をセットで行っています。

また、先般の見直しでは、特別委員会の実効性や透明性を確保する観点から、意見にあたり検討・開示すべき観点の明確化も行っておりまして、5ページに各観点を改めてお示ししております。

例えば、取引条件の公正性に関しては、ひとつ目の✓にありますとおり、協議・交渉の方針や主要な論点について、みつつの✓のプレミアム水準の合理性については、近接した時期にネガティブ情報を開示している場合にはその合理性についての検討・開示も求めております。

また、手続の公正性に関しては、各事案の具体的な状況に応じた適切な公正性担保措置の検討を求める観点から、公正性担保措置の具体的な実施状況に加えて、一部の措置を実施しない場合には、その理由や、それについて全体の公正性確保の観点からどう考えるかについても説明いただくこととしています。

6ページは、特別委員会の検討内容に関する実際の開示例をお示ししています。

左側では、買収者との協議・交渉の過程における主要な論点を記載している事例としてSCK、右側では、意見表明前の業績予想の下方修正について、修正要因や本非公開化の検討開始時期との先後関係からその合理性を説明されている事例として富士石油の事例を紹介しております。

7ページは株式価値算定に関する開示拡充についてです。

今回、財務予測や算定手法の前提となる考え方の部分について開示を拡充しております。具体的には下線部分について、新たに開示を求めております。

8ページが、実際の開示例です。

左側では、財務予測の作成主体や事業環境についてどのような前提を置いているか記載しているスーパーバリューや、その下、株式価値算定で用いた財務予測の数値と公表済みの中期経営計画の数値が異なることについて、足元の状況を踏まえて説明をしているドラフトの事例を紹介しております。

また、右側では、投資家からの異議申立てがなされやすい論点となっている個別資産の評価方法について、実務上とりわけ問題となりやすい現預金、保有有価証券、賃貸等不動産について、算定上の切り分けの考え方を説明している事例として、TACやサンユー建設の事例を紹介しております。

9ページは、公正性担保措置の実施状況についてです。

マジョリティ・オブ・マイノリティ条件については、MBOや他の関係会社による完全子会社化といった、買収者の保有割合が低い場合において、2段階目で必要な3分の2の下限を設定した結果としてM&Mになっているような事例はあるものの、支配株主による完全子会社化など、買収者の保有割合が高い場合において、あえて設定している事例はみられない状況です。

また、積極的なマーケットチェックについても、MBOの事例の一部では実施されておりますが、見直し前と大きな変化は見られないところです。

10ページは、ご参考までに規範見直し後の案件における買収プレミアムの分布をお示ししたものになりますので、説明は割愛させていただきます。

11ページは、こうした状況を踏まえた投資家の声として、1ポツ目にあるとおり、情報開示については一定程度進展したとの評価が寄せられている一方、依然として価格の公正性に懸念がある事例があるとして、2ポツ目以降に

あるとおり、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定や積極的なマーク・ト・チェックの実施への期待の声が多く寄せられているところです。

また、最後のポツのとおり、特別委員会の実効性向上の観点から、平時・有事を含めて独立社外取締役の啓発が必要といったご意見も頂戴しているところです。

12ページが今後の取組みです。

昨年7月の見直しにより、特別委員会の意見書や株式価値算定に関する開示内容は一定程度進展が見られております。

一方で、投資家からは、依然として更なる公正性担保措置の推進を求める声が聞かれることから、今すぐ何かルールを見直すという話ではありませんが、見直しを実効的なものにしていく観点から、特別委員会の構成員となる独立社外取締役に対して、こうした措置の実施に関する投資家の声の周知などを進めなければと考えております。

その他、補足して検討、あるいは上場会社あるいは市場関係者に対して周知・啓発していくべき事項があればご指摘をいただければと思います。

また、下の※にありますとおり、非公開化といった有事の場面以前に、平時から企業価値について議論していくことや、特別委員会のメンバーとして期待に応えられる独立社外取締役を選任しておくことも重要ですので、資料1でご説明したような平時の取組みもあわせて進めていかなければと考えております。

13ページは、ご参考に、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」における買収対価の考え方を改めて掲載しているものになりますので、ご説明は割愛させていただきます。

ご説明は以上です。

【横山調査役】

資料3について説明いたします。こちらはグループ経営等の開示に関する来年度の方針をお示ししたものでして、ご意見があればいただければ幸いです。

2ページが今後の方針でございます。情報開示の充実のお願いをしてから3年目に入る中、これまでの開示状況等を踏まえ、今年の夏以降より実効的なアプローチを検討していく想定です。

まずは、2つめのポツのとおり、親子関係にある企業について、開示がより進展するよう注力していかなければと思います。

これまでの研究会では、開示がなかなか進展していないというご指摘や、開示すべき項目をより明確にしていくことが実際の企業行動につながるのではといったご意見も頂戴しておりました。

こういったご意見も踏まえ、特に重要と考えられるポイントを改めて整理し、具体的に明示していくことを検討していかなければと思います。

あわせて、3つめのポツのとおり、支配的な関係にある企業についても、実効的な方策を検討していかなければと思います。

開示が推奨されていることを認識していない企業もいるのではないかといったご指摘もこれまでございましたように、親子関係にある企業と比較すると、問題意識や開示が進んでいない状況でございます。

まずは段階的なアプローチが有効であると考えられるため、例えば、会社との関係性を投資家が判断できるような開示から推進していくことなどを検討していかなければと思います。

また、最後の※ですが、開示状況をフォローアップのうえ、企業の検討の参考となるよう、投資家の目線や事例の紹介についても、継続的に実施していく想定です。

3ページ以降はご参考でございまして、これまでの研究会でご議論いただいたご意見や、昨年末に公表した親子上場等に関する事例集等のご紹介ですので、ご説明は割愛させていただきます。

以上となります。

【渡邊部長】

それでは、これらについて、何かお気づきの点があればご意見を頂戴できればと思います。よろしくお願ひいたします。

【菊池メンバー】

資料2については、当面は開示される内容をフォローアップいただいて、どういう問題点があるのかを整理するフェーズだと認識しています。

その上で、具体的な話をしてみると、6ページの富士石油の事例では、業績予想の下方修正の約半年後から非公開化の検討を開始したことを踏まえ、意図的な下方修正ではなく問題ないとの説明がなされています。一方で、企業は内部情報を保持していることもあり、業績予想は推測しやすくなっています。タイミングが大きくずれていれば問題ないとは思いますが、微妙な印象が残る事例でもあると考えます。

また、11ページでは、海外機関投資家の声として、「PBR1倍が絶対的

な水準だとは思わない」との意見が紹介されていますが、まさに足元では、PBR 1倍前後での攻防が続いている事例もある中で、どのような論点や問題が存在するのかについて、議論が収束した段階では整理していく必要があると考えます。

すべての投資家が満足する価格決定の方法はなく、誰かがそれはおかしいだろうという異論を唱えることは当然想定されるので、その決定方法、議論の進め方、あるいはストラクチャーやプロセスが公正に行われているのかどうかというところは、事後検証が求められると思います。

最後に、資料3について、グループ経営、グループガバナンスの考え方が、法律、コーポレートガバナンス・コード、会計、開示基準などで、必ずしも一貫していないと感じています。

特に開示に関しては、会計においてサステナビリティ開示基準が導入されることもあり、企業のバウンダリーが拡大している一方で、上場制度や法的な枠組みでは、グループ経営、グループガバナンスに関する対応が遅れている印象を受けます。

コーポレートガバナンス・コードでも、グループガバナンスの発想が十分に強調されていない現状がある中で、こうした状況をどのように捉えるべきか、また本研究会として、どこまで議論すべきかを整理しなければ、議論の範囲が不明確になってしまうように感じました。

【三瓶メンバー】

資料2について、状況をアップデートいただきありがとうございます。今回、具体的な事例もいくつか紹介いただきましたので、簡単にコメントさせていただきます。

まず、6ページの富士石油の事例について、菊池メンバーからもご指摘がありましたけれども、下方修正の状況の説明という意味では一步前進が見られたと思います。しかしながら、下方修正の要因となったアクションが、なぜこのタイミングで実施されなければならなかったのかという点が、最も重要な説明ポイントだと思いますので、こうした好事例を作成するのであれば、「なぜ今なのか」というタイミングについても説明している例を示す必要があると考えます。

具体的には、富士石油の下方修正開示①における東京石油興業株式会社の全株式売却については、経営陣がタイミングを選択できる事項であるはずで、なぜこのタイミングでなければならなかったのか、という説明が求められます。

また、下方修正開示②における上期末の棚卸資産評価損の計上についても、

必ず上期で評価損を計上しなければならないのか、あるいは後半を見てからでもいいのか、あるいは公認会計士の指摘によるものなのか、なぜこのタイミングであったのかという説明がなければ、十分な説得力を持たないと感じています。

8ページ左上のスーパーバリューについては、非常に明瞭な前提の開示であると思います。その下のドラフトについては、中期経営計画の下方修正が現実的だという前提で作成したということであれば、本来は中期経営計画の下方修正を開示すべきだと思います。ただ、中期経営計画の下方修正を事前に開示すると、それ自体が先ほどの下方修正開示に該当して、更にその説明も必要となってしまうということもあり、好事例なのかあまりすっきりしないところです。

右上のTACについては、価格算定に影響を与える非事業用資産を明瞭に説明しており、まさに期待していた開示内容であると感じます。その下のサンユ一建設も、TACほどではありませんが、価格算定に影響を与える事業用資産・非事業用資産について、どのように区分したかが明確であり、良い前提開示だと思います。

11ページの投資家からのフィードバックの4ポツ目について、13ページに付けていただいたとおり、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」においては、M&Aを行わなくとも実現可能な価値と、M&Aを行わなければ実現できない価値の二つに分けて考えるべきとされています。

前者は100%スカイーズ・アウトされる少数株主を含む全ての株主が享受すべきである一方で、後者については、その全てを一般株主が享受するのではなく、しかるべき部分を享受するのが公正であり、M&Aをする意味がそこにあるとされています。投資家からのフィードバックの4ポツ目の意見は、こうした考え方をあまり理解されていない可能性があると感じました。

公正M&A指針の整理は、アメリカのマーケットでの一般的なプラクティスとも異なるので、なかなか理解がされにくいかもしれません、日本のマーケットの事情に合わせて整理されているので、今後さらに広く周知することも必要ではないかと思います。

5ポツ目のM o M条件の設定を行わない理由については、我々からすると「不安定化」が常套手段として使われて言い訳に聞こえます。性急にディールを進める必要もないで、M o M条件の設定を行った上で進めてよいのではないかと思っており、この点はなかなか納得が得られないところだと思います。

6 ポツ目については、資料1でも申し上げたように、少数株主の範囲の方については、明確にすべきだと思います。足元、M o M条件における少数株主の範囲の設定について投資家から懸念が示されている事例で、少数株主側に含まれたある株主から、買収者に取締役が派遣されている点について、当該社外取締役は利益相反関係があるので、買収の意思決定に際して決議不参加としたという説明がありました。これは口頭での説明に留まっており、開示資料には記載されていません。そうしたこと考慮したのであれば、法定開示資料に明記し、その妥当性を示すべきではないかと思います。M o M条件をルール化できないにしても、どのように表現するかについては、指導や方向性の提示など、今後検討の余地があると思います。

資料3については、先ほど菊池メンバーもおっしゃっていましたけれども、私も様々な課題を感じており、明確な解決策は見出せていないのですが、例えば、なぜ持分法適用会社を保有しているのかという点について、企業とやり取りする中で、利益が膨らむからといったようなP L思考が見受けられます。

しかしながら、企業価値評価やバリュエーションを行う際、特に海外の投資家で、バランスシートベースで物事を考える人たちは、将来キャッシュ・フローとして、こうした利益を算入しません。また、そこから得られる利益を、自社の経営方針に沿って、自社のコントロール下に置こうとするなら、より経営支配権を強化すべきという考え方もあります。

どのような意図・目的でそのような形態をとっているのかという説明が依然として不足しているため、投資家へのヒアリング等も通じて、こうした論点について切り口を整理する必要があるのではないかと感じます。

【武井メンバー】

資料2について、昨年制度を見直されたとのことです。現時点ではこの施策で十分であり、慌てて制度的な対応を講じるべき状況ではないと思います。

MBOや非公開化等は何らかの理由で上場会社でなくなることを企図して行われるわけですが、開示の何が足らないという主張にはその前提に、対象会社はより一銭でも高い価格を退出株主に支払うべきといった主張がみられるわけですが、他方でその分だけ対象会社の借金が増えることになりかねない関係があるので、対象会社から出ていく株主と対象会社のその他のステークホルダー、残されるステークホルダーとの間での利害が異なっている話なわけです。

MBO・非公開化においても将来の成長投資や企業価値の向上につながるのかどうかが重視されるべきであり、それこそが「企業買収における行動指針」の第1原則で示されている企業価値向上の原則に適っていることなのだと考え

ています。その値段・価格での非公開化が本当に対象会社の企業価値を高めるものなのかという観点が重要で、提示された価格が「安い」と株主が指摘している場合でも本当にそうなのか、一銭でも高ければ良いという考えがこれ以上進んでいいってよいのかは、冷静に考えるべきなのだと思います。

その観点から申し上げると、東証さんが公正M&A指針を踏まえ、昨年すでに精緻な開示制度を整備されてきたわけで、さらに上積みで制度的開示を求めるというのではなく、将来の成長投資に資する企業のあり方という観点からの説明を行い、あとは市場の自主判断に委ねるという形が適切であると考えます。

日本の場合は海外と違って、シナジーも分配されるとなっていて、海外、特にアメリカとは同様の仕組みではありません。また、日本では米国と違って上場会社であっても価格買取申立権を認めているため、一般株主が本当に価格が不満があるのであれば裁判で救済を受けることも可能です。このように日本では株主には法的な保護が相当程度確保されています。

したがって、東証としてやるべき開示は昨年の見直しで十分に整備されていると考えます。細かい論点はあるかもしれませんし市場関係者の声を日頃から集めておくことは重要だとは思いますが、直ちに制度を見直すような話ではないのだと思います。

【渡邊部長】

ありがとうございました。

それでは、これをもちまして、本日の議事は終了とさせていただきまして、最後に、今後の予定についてご説明します。

【池田統括課長】

本日も活発なご議論をいただきまして、まことにありがとうございました。

少数株主保護に関する上場制度の見直しにつきましては、本日頂戴したご意見も踏まえ、東証にて詳細を検討のうえ、規則改正手続きを進めていかなければと考えております。状況については、またメール等でご報告させていただくようになります。

来年度も、また夏以降のところで、グループ経営等に関する企業の開示状況等のフォローアップをしつつ、開示の充実に向けた具体的な議論をできればと思っておりますので、また近くなりましたら日程調整等ご相談させていただきます。

【渡邊部長】

それでは、以上をもちまして本日は散会とさせていただきます。
本日もまことにありがとうございました。

以 上