

東証説明資料①
**(持分法適用関係にある企業の現状と
今後の取組みについて)**

2026年10月2日
株式会社東京証券取引所 上場部



これまでの経緯と本日の議題

- これまで当研究会では、**親子関係にある企業を中心に、グループ経営や少数株主保護に関する論点を議論**
 - 2023年12月から、**グループ経営等の在り方に関する検討・開示を推進**
 - ※ **親子関係**にある上場会社は、CG報告書において、グループ経営等について**開示が必要**。**持分法適用関係**にある上場会社は同様の**開示を推奨**
 - 本年7月には、少数株主保護の観点から**少数株主の賛成割合の開示等を義務化**（40%以上の大株主を有する企業が対象）
- 親子関係にある企業では取組みが進展する一方、**持分法適用関係にある企業においては、以下のような課題がみられる**
 - **グループ経営に関する検討の必要性は認識されているものの、具体的な検討に至っていない企業や検討に際して課題を感じている企業が多い**
 - 親子関係に準じた利益相反リスクが存在している一方で、**少数株主保護に関する開示制度や手続規制は親子関係にある企業と比較して限定的**



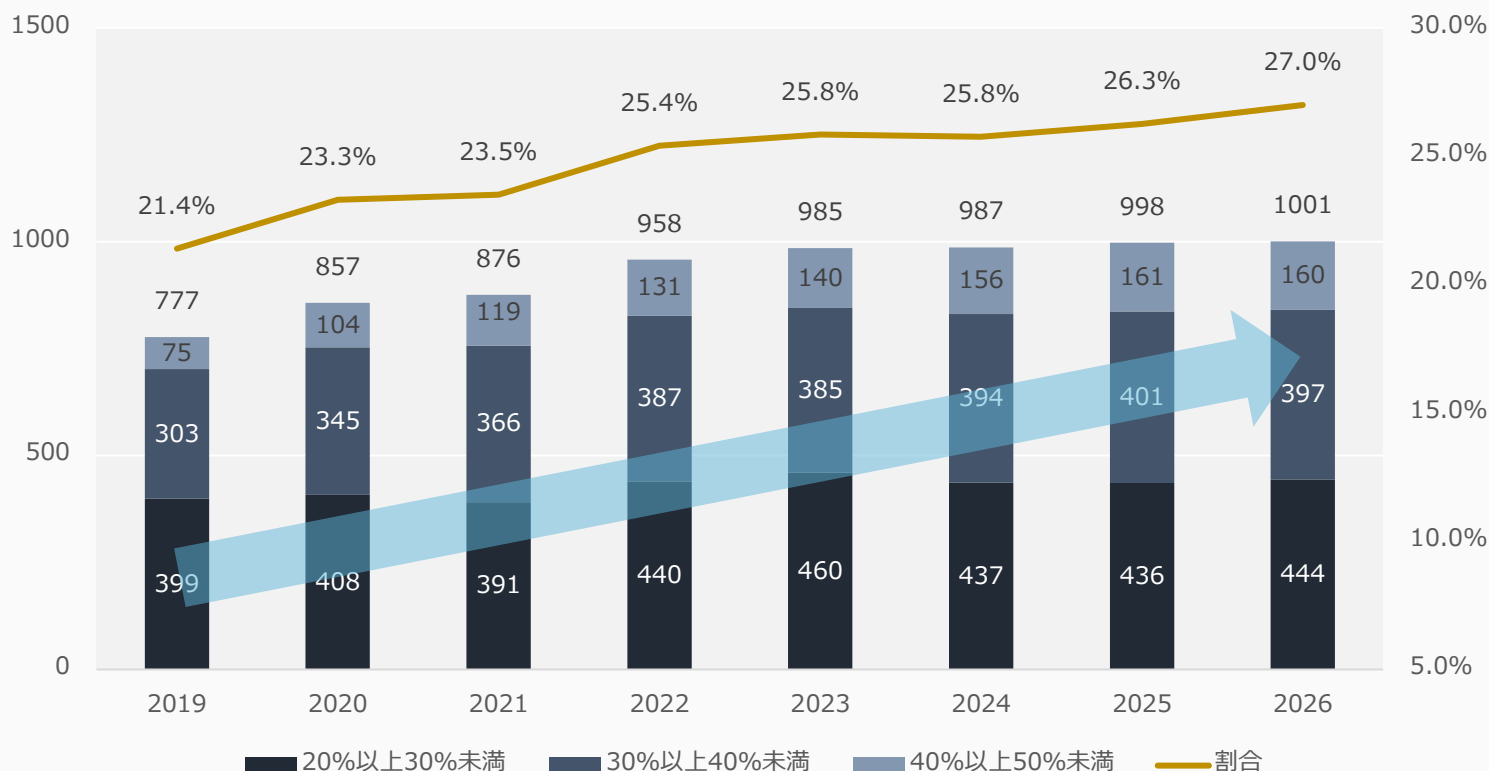
- **持分法適用関係にある企業を対象に、グループ経営に関する検討・開示の充実や少数株主保護の在り方について、必要な施策の議論・検討を深めることとしたい**

持分法適用関係にある企業の現状

20%以上50%未満の大株主を有する上場会社の数・割合

- グループ再編の活性化等により、上場子会社の数・割合が減少する一方で、**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微増（2026年7月時点で1001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



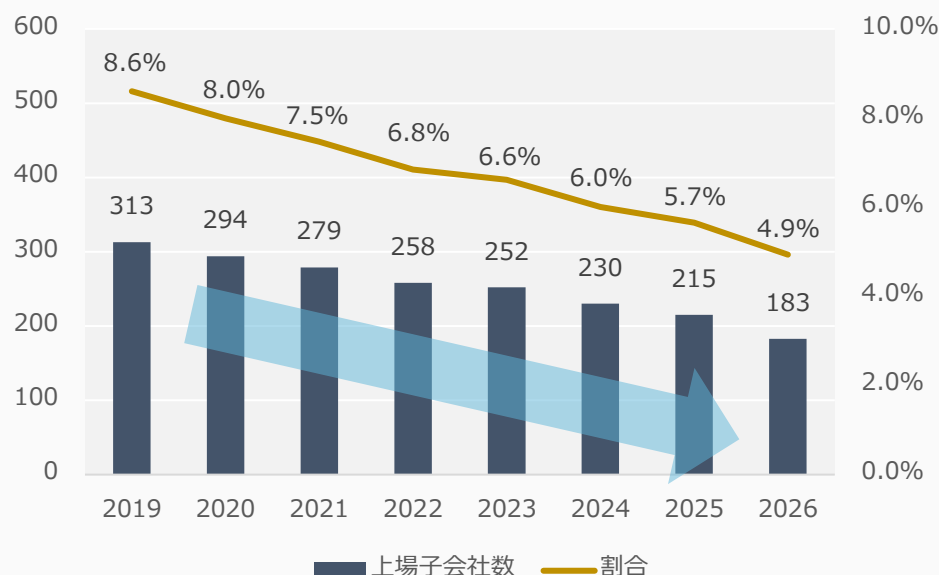
出所：各社のコーポレート・ガバナンスに関する報告書をもとに、筆頭株主20%～50%の会社から、親会社を有する会社と筆頭株主が個人である会社を除いて集計

参考：上場子会社数・割合

● 上場子会社の数・割合は緩やかに減少（2026年7月時点で183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が高水準

上場子会社の数・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

上場子会社の減少要因

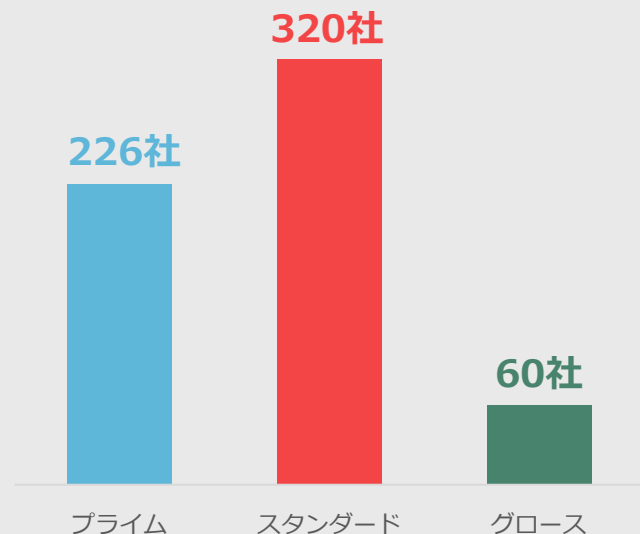
	2021 年度末	2022 年度末	2023 年度末	2024 年度末	2025 年度末
増加企業数	13	11	9	17	9
持分の増加	9	5	5	12	7
新規上場	3	5	4	4	2
その他 (親会社の新規上場等)	1	1	0	1	0
減少企業数	42	21	28	28	29
完全子会社化	27	12	11	14	19
持分の減少	8	8	13	11	7
その他(親会社との経営統合等)	7	1	4	3	3
純減	-29	-10	-19	-11	-20

※ 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クォーターリー2026年夏号」

- 「支配株主等に関する事項の開示」で、**その他の関係会社**（財務諸表等規則において規定される自社の方針決定に重要な影響を与える会社（上位株主））**を有すると開示している会社は606社**

上場関連会社（その他の関係会社を有すると開示している上場会社）の数・属性

市場区分別の上場関連会社数



時価総額別の分布（2026年6月末時点）

～40億円	40億円～100億円	100億円～500億円	500億円～1000億円	1000億円～
15% (90社)	20% (119社)	34% (209社)	11% (68社)	20% (120社)

業種別の分布

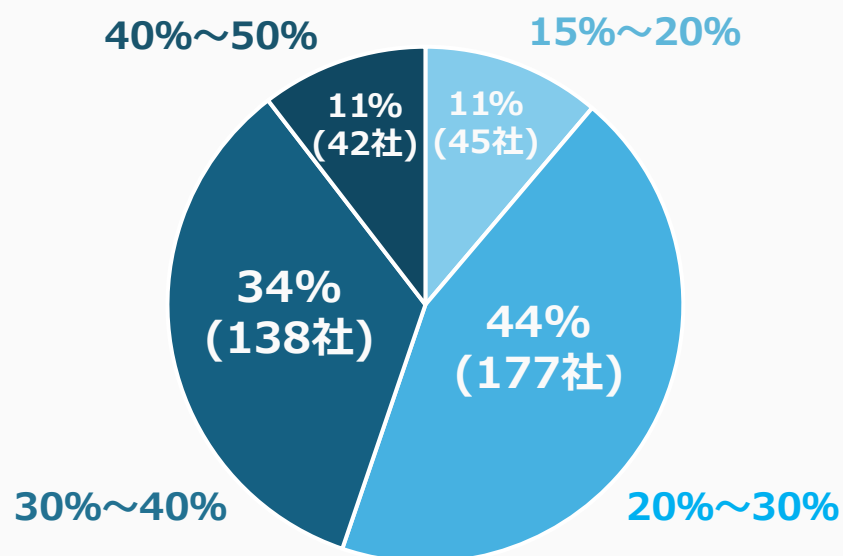
情報通信	サービス	小売	建設	卸売	不動産	機械	その他
16% (99社)	14% (87社)	9% (54社)	7% (41社)	7% (41社)	6% (38社)	5% (39社)	36% (217社)

出所：2025年7月15日～2026年7月14日の間に、「支配株主等に関する事項の開示」を行っている上場関連会社（606社）について、2026年7月14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等をもとに集計

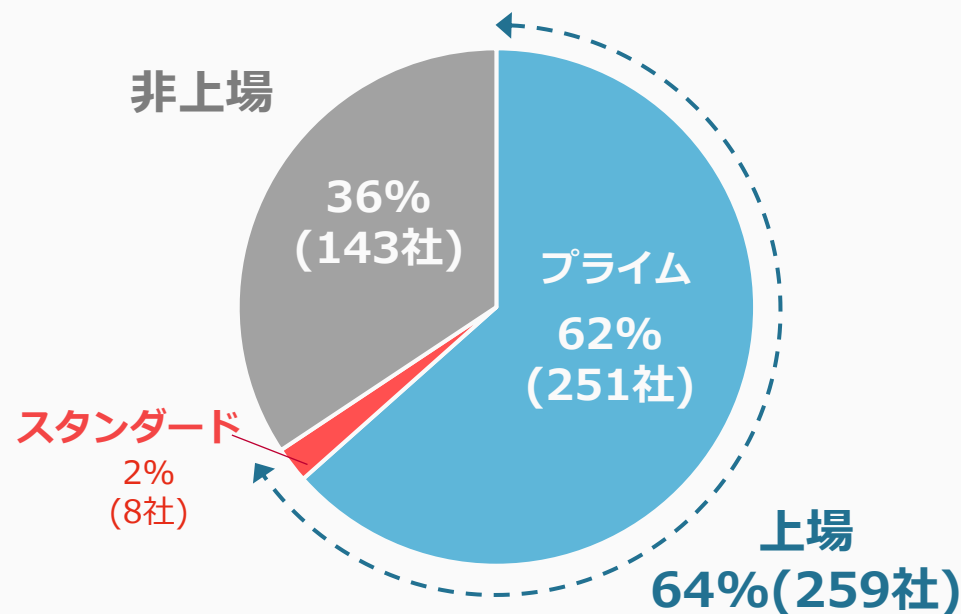
上場関連会社とその他の関係会社（上位株主）の関係（資本関係）

- 3月期の上場関連会社（**402社**）を対象に、**その他の関係会社との関係**に関する開示状況を集計
 - その他の関係会社の**保有比率は幅広に分散**（20%～30%の保有が最も多い）
 - **64%**の企業は、その他の関係会社も**東証に上場**（主にプライム市場）
 - **36%**の企業は、その他の関係会社は**非上場**（非上場の事業会社、資産管理会社など）

その他の関係会社（上位会社）の保有比率



その他の関係会社（上位会社）の上場有無

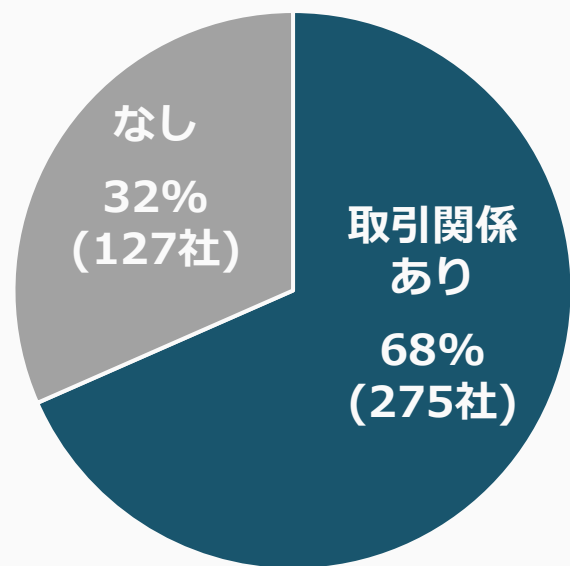


出所：「支配株主等に関する事項（2026年3月末時点）の開示」を行っている3月期の上場関連会社（402社）について、各社の開示内容を集計
（注）複数の「その他の関係会社」を有する場合には、影響力が最も大きいと開示しているものについて集計
（注）海外取引所への上場は非上場を含む

上場関連会社とその他の関係会社（上位株主）の関係（取引関係）

- 3月期の上場関連会社のうち、**68%**が取引関係がある旨を開示
 - その他の関係会社の**保有比率に関わらず、取引関係が存在**
 - その他の関係会社が**上場会社の場合は80%**が取引関係がある旨を開示、非上場の場合は、取引関係がない場合が半数程度（創業家の資産管理会社やファンド等が一部含まれていることによるものと推察）

その他の関係会社（上位会社）との重要な取引関係に関する開示の有無



出所：「支配株主等に関する事項（2026年3月末時点）の開示」を行っている3月期の上場関連会社（402社）について、各社の開示内容を集計

（注）複数の「その他の関係会社」を有する場合には、影響力が最も大きいと開示しているものについて集計

（注）取引関係には、重要な取引として、財務諸表等で「関連当事者取引」として開示が求められているもののほか、各企業が任意に開示を行っているものも含む

（注）海外取引所への上場は非上場を含む

保有比率別

	取引関係あり	なし
40%～50%	57% (24社)	43% (18社)
30%～40%	69% (95社)	31% (43社)
20%～30%	68% (120社)	32% (57社)
15%～20%	80% (36社)	20% (9社)

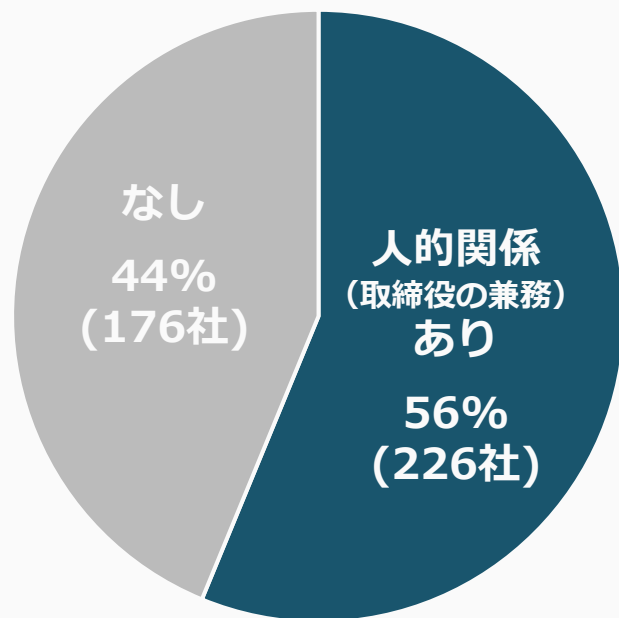
上場有無別

	取引関係あり	なし
上場	80% (208社)	20% (51社)
非上場	47% (67社)	53% (76社)

上場関連会社とその他の関係会社（上位株主）の関係（人的関係）

- 3月期の上場関連会社のうち、**56%が人的関係（取締役の兼務）がある旨を開示**
 - その他の関係会社の保有比率や上場有無に関わらず、取締役の兼務が存在
 - 監査役の兼務（12%が開示）や相当数の従業員の出向（9%が開示）等の人的関係を開示する企業も

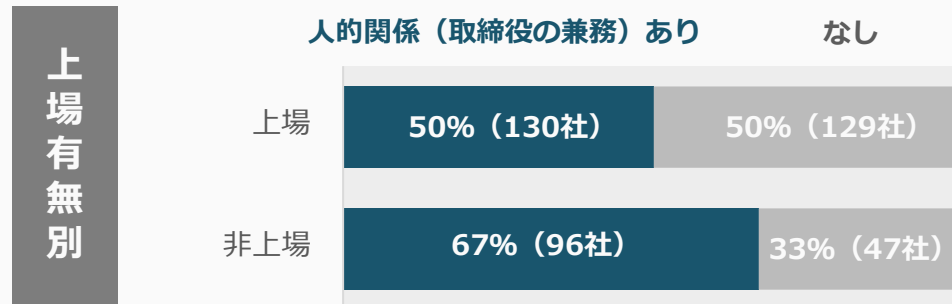
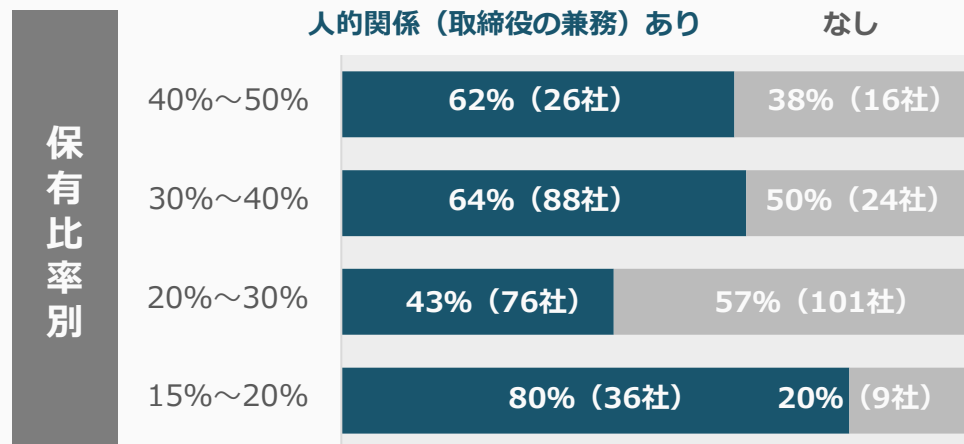
その他の関係会社（上位会社）との人的関係（取締役の兼務）に関する開示の有無



出所：「支配株主等に関する事項（2026年3月末時点）の開示」を行っている3月期の上場関連会社（402社）について、各社の開示内容を集計

（注）複数の「その他の関係会社」を有する場合には、影響力が最も大きいと開示しているものについて集計

（注）海外取引所への上場は非上場を含む



- 3月期の上場関連会社のうち、**86%が取引関係・人的関係（取締役の兼務）のいずれかを有する**
 - いずれの関係も有しない企業は、保有比率に関わらず少ない

その他の関係会社（上位会社）との取引関係・人的関係（取締役の兼務）に関する開示の有無のクロス分析

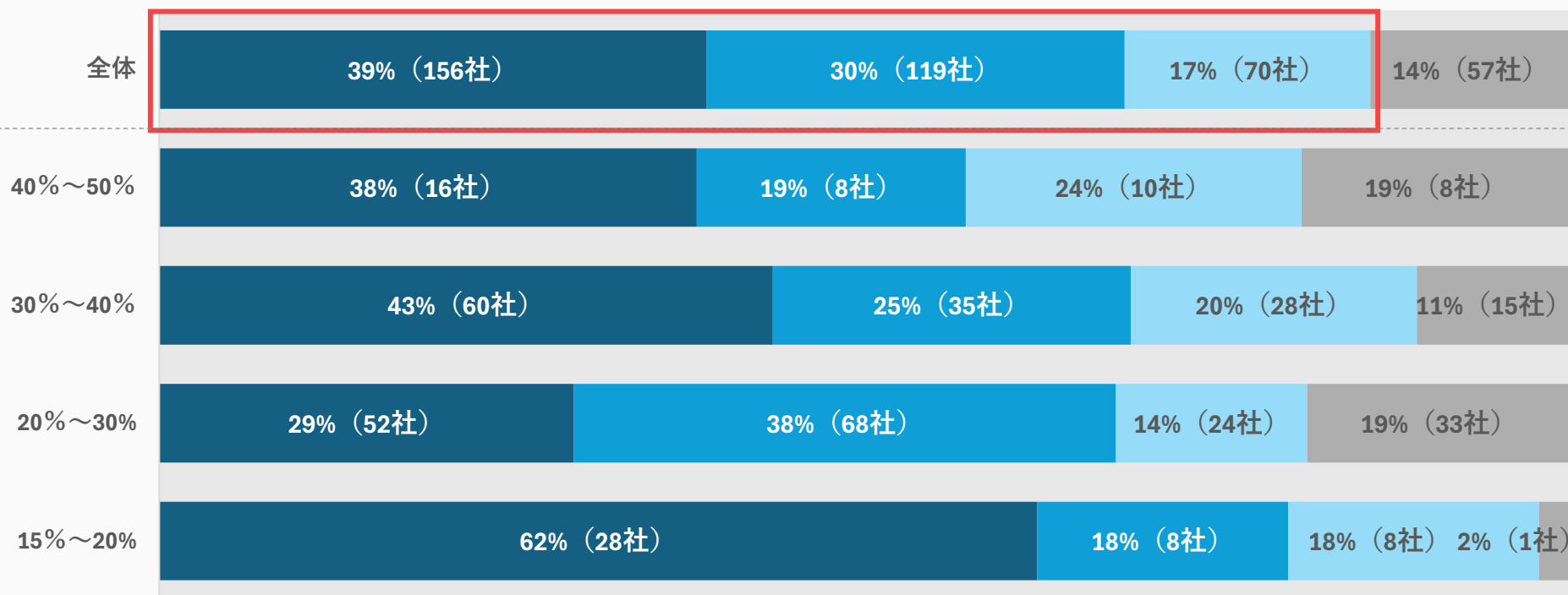
いずれかあり
86% (345社)

取引関係・人的関係あり

取引関係あり、人的関係なし

取引関係なし、人的関係あり

いずれもなし



出所：「支配株主等に関する事項（2026年3月末時点）の開示」を行っている3月期の上場関連会社（402社）について、各社の開示内容を集計

（注）複数の「その他の関係会社」を有する場合には、影響力が最も大きいと開示しているものについて集計

（注）取引関係には、重要な取引として、財務諸表等で「関連当事者取引」として開示が求められているもののほか、各企業が任意に開示を行っているものも含む

参考：上場関連会社におけるガバナンスに関連する契約の有無（再掲）

- 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となる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	

※ 2022年1月5日時点の上場子会社・上場関連会社を対象として行った「ガバナンスに関連する契約の締結状況等に関する調査」より、回答を提出した上場関連会社601社のうち、契約の有無について「わからない・答えられない」と回答した上場関連会社21社を除いて集計

※ 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C G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

グループ経営等に関する検討・開示

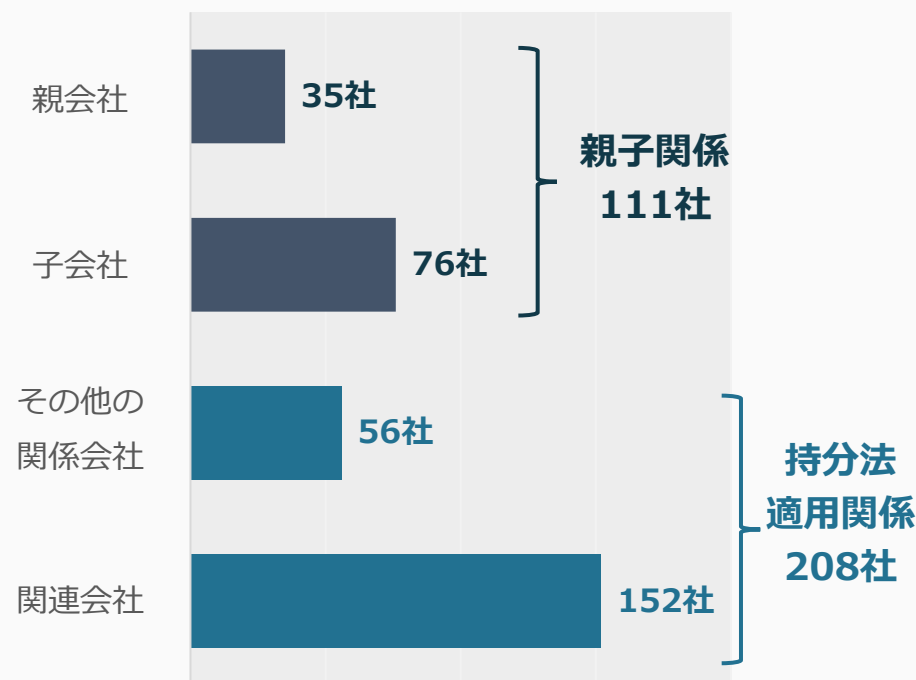
グループ経営の在り方に関する検討状況の調査

- 2023年12月のグループ経営等の在り方に関する検討・開示の要請から3年程度が経過する中、親子関係・持分法適用関係にある上場会社を対象に、**グループ経営の在り方に関する検討状況や検討にあたっての課題に関するアンケート調査**を実施
 - 親子関係にある上場会社 **111社**、持分法適用関係にある上場会社 **208社**が回答

調査項目の内容

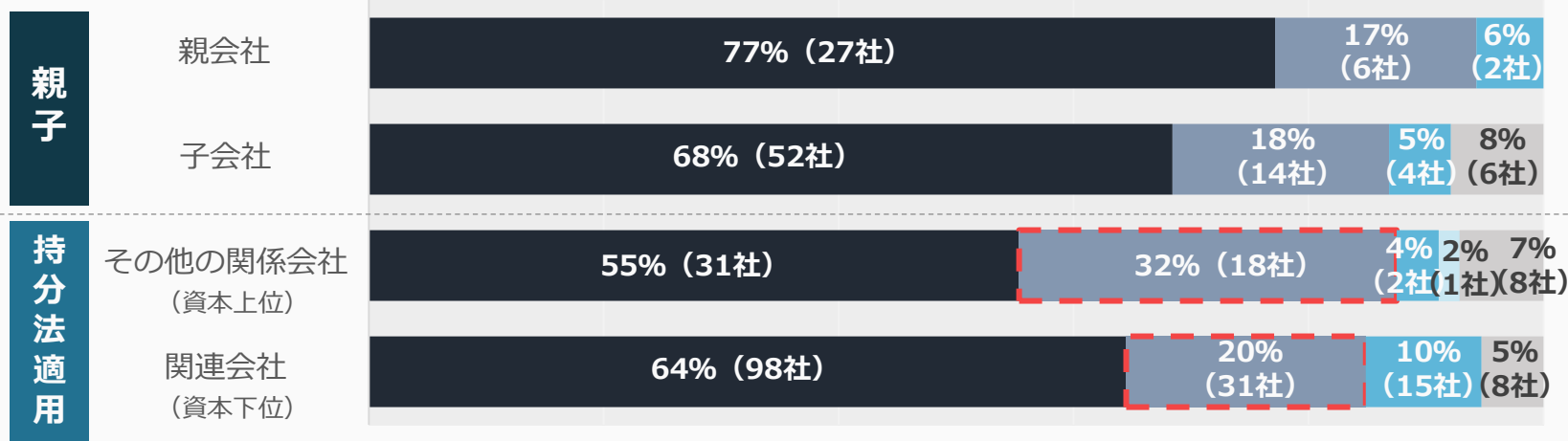
1. グループ経営の在り方についての**検討・開示状況**（選択式・自由記述）
 - 現在の形態が最適と整理した上で、投資家にも開示
 - 現在の形態が最適であるかどうか検討が必要と認識
 - 現在の形態が最適であるかどうか検討する予定がない
 - 検討の結果、現在の形態を見直す方針を開示
2. グループ経営の在り方に関する**検討・開示にあたって課題となっている事項**（選択式・自由記述）
 - 親会社（その他の関係会社）・子会社（関連会社）間のコミュニケーション
 - 親会社（その他の関係会社）主導での検討が行われていない
 - 経営戦略・機密情報との関係で開示に慎重になっている
 - 社内体制・リソースの不足

回答企業の属性



- 親子関係・持分法適用関係のいずれにおいても、**現在の形態が最適であると整理したうえで、投資家にも開示済みと回答する企業が多い**
- 一方で、**持分法適用関係にある企業では、親子関係にある企業と比較して、現在の資本構成が最適であるかについて今後再検討が必要と認識している企業が相対的に多い**
(その他の関係会社の32%、関連会社の20%)

属性別の検討・開示状況



■ 現在の形態が最適であると整理したうえで、投資家にも開示している

■ 現在の形態が最適であるかどうか改めて検討が必要と認識している

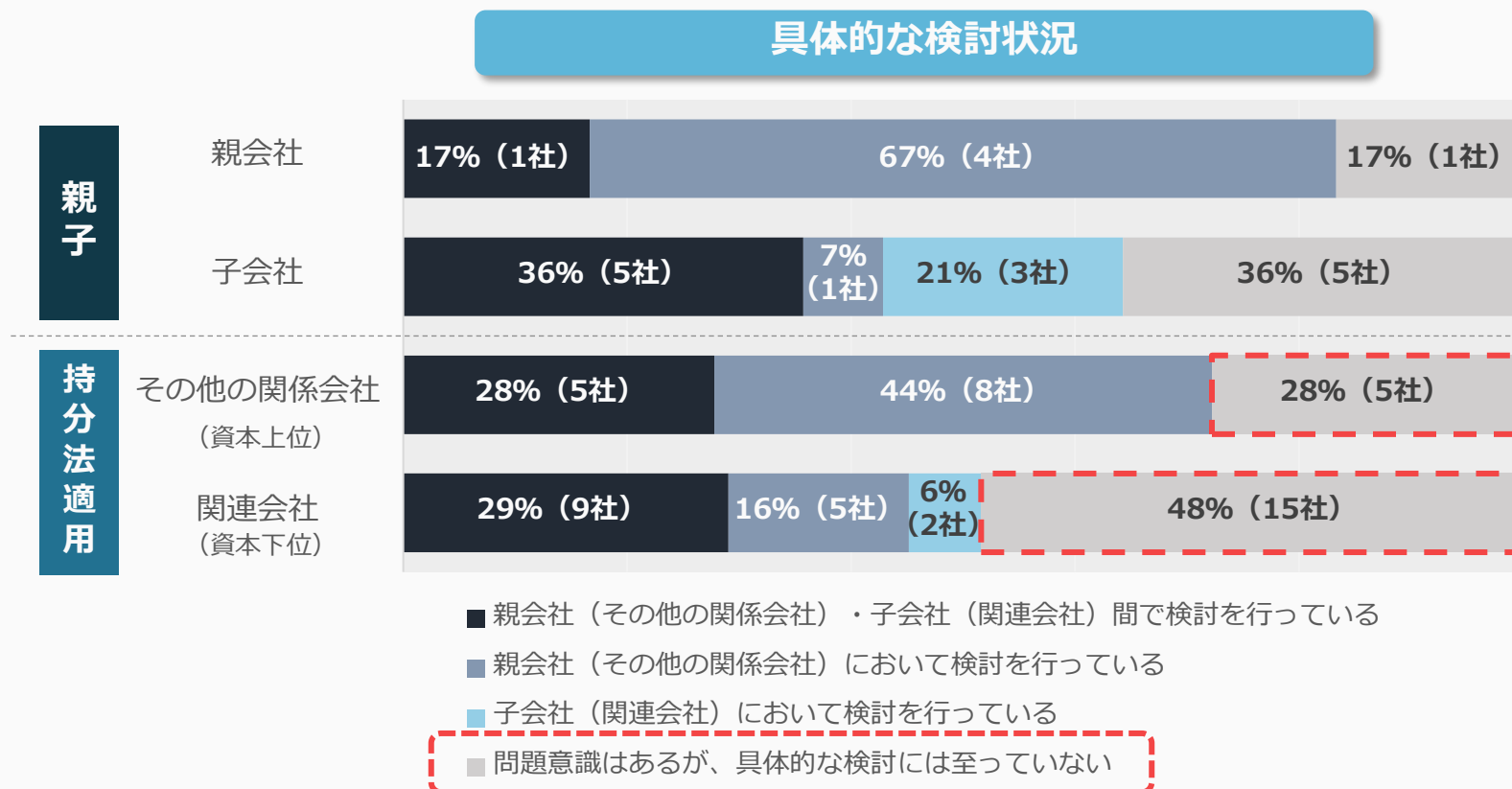
■ 現在の形態が最適であるかどうか検討する予定がない

■ 検討の結果、現在の形態を見直す方針を開示している

■ その他

再検討が必要とした企業の具体的な検討状況

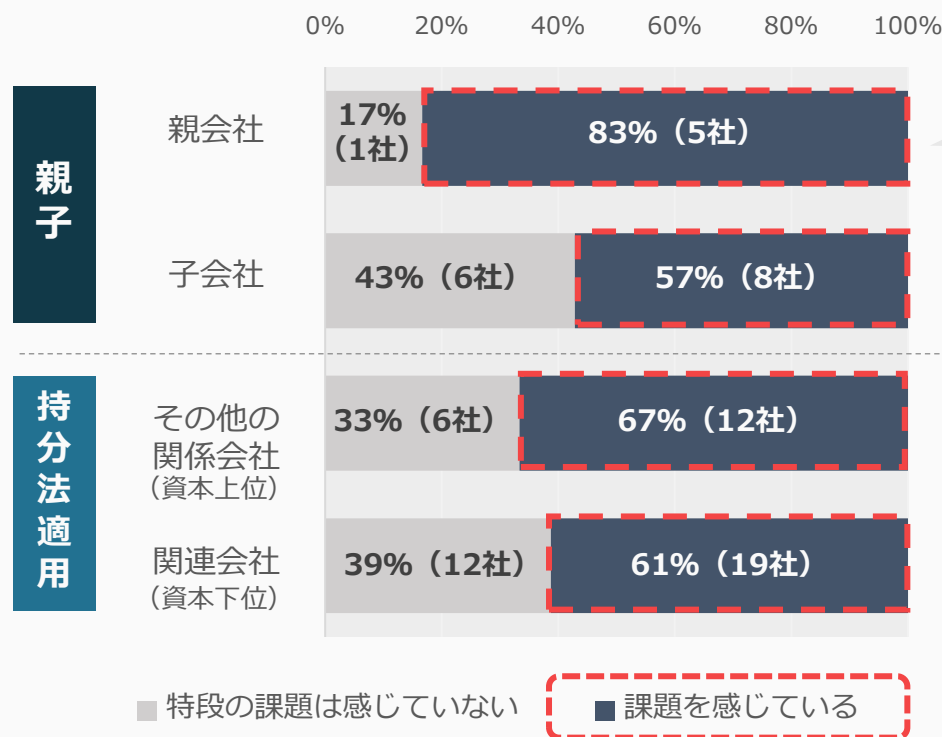
- 親子関係・持分法適用関係に関わらず、資本上位会社（親会社・その他の関係会社）側が主導して検討しているケースが多い
- 一方で、持分法適用関係にある企業では、親子関係にある企業と比較して、検討の必要性を認識していても具体的な検討には至っていないケースが多い
(再検討が必要としたその他の関係会社 28%、関連会社の 48%)



再検討が必要とした企業の検討・開示にあたっての課題

- 再検討の必要性を認識している上場会社の多くは、何らかの課題を認識
- 具体的な課題としては、親子関係・持分法適用関係に関わらず、親子・持分法適用会社間でどのようにコミュニケーションをとって検討を進めていくかや、経営戦略・機密情報との関係で開示に慎重にならざるを得ないこと、社内体制やリソースの不足を挙げる企業が多い

課題認識



課題を感じている企業における主な課題

課題の内容	選択した企業の割合 (複数選択可)
・ 親会社（その他の関係会社）・子会社（関連会社）間のコミュニケーション	43%
・ 経営戦略・機密情報との関係で開示に慎重になっている	45%
・ 社内体制・リソースの不足	23%

➤ 具体的な課題の内容は17ページ～を参照

- コミュニケーションに関する課題は親子関係・持分法適用関係にある企業双方で挙げられている
 - 資本上位会社からは、**子会社や関連会社の独立性にも配慮する必要がある中で、認識共有や合意形成に時間を要する**点、資本下位会社からは、**親会社等の検討状況が見えにくい**点や**議論の場の不足**が課題として指摘されている

＜親会社（その他の関係会社）・子会社（関連会社）間のコミュニケーション＞

- 親会社と子会社では立場や経営課題が異なるため、**子会社の考えや課題認識にも配慮した丁寧なコミュニケーション**が必要（親会社）
- **関連会社は独立性が高く、子会社と比べて資本構成の在り方に関する問題意識の共有や具体的な検討に時間を要する**場合がある（その他の関係会社）
- 資本構成の見直しに関しては**相手先の判断に依存する部分があり、踏み込んだ議論が進めにくい**（関連会社）
- 議論の場や会議体がなく、**十分な対話の機会を確保できていない**（子会社、関連会社）
- コミュニケーションは決算報告が中心であり、**その他の関係会社側からの発信が主体となる傾向**がある（関連会社）
- 親会社側で行われている検討内容が子会社から見えにくい（子会社）
- 株式の処分は親会社が決めるものであり、**親会社が動かなければ子会社側で検討しても実効性がない**（子会社）

- 資本政策や事業再編の検討状況は、機密性の高い情報を含むことが多いことから、**投資家への説明の充実と情報管理のバランスに悩む声が多い**
- また、特に**上場関連会社を中心に、検討・開示を担う人材・体制の不足**を課題とする意見も

<経営戦略・機密情報との関係で開示に慎重になっている>

- 資本政策の検討は**中長期戦略や株主構成に関する機密性の高い情報を含む場合があり、投資家への説明充実と適切な情報管理とのバランスを踏まえた対応が必要**（親会社、子会社）
- **事業再編や資本関係見直しに関する情報は競争力や市場への影響が大きく、未確定の段階での開示には慎重な判断が必要**（親会社、関連会社）
- 検討状況が**インサイダー情報に近い情報**となるため、開示には慎重な対応が必要（親会社）
- 親会社との**機密情報の共有範囲の線引きが難しい**（子会社）
- 支配関係にないため、**未公表の経営戦略や機密情報の共有には慎重な対応が必要**（関連会社）

<社内体制・リソースの不足>

- 資本政策の検討・開示を担う**専門人材が不足**（関連会社）
- 管理部門のリソースが限られており、**資本政策の検討・開示の体制にリソースを割けない**（関連会社）
- リソース不足により**十分な社内体制の構築が難しい**（その他の関係会社）

- 検討や開示の参考となる**ガイドライン（検討すべき観点、プロセス、期待される開示内容など）や具体的な開示事例の充実**を求める意見が多く寄せられた
 - 親子関係のみならず、**持分法適用関係にある企業からの要望も多い**
 - 情報管理との関係で検討過程の開示には難しさもあり、そのような制約も踏まえた実務上のガイドラインや開示事例を求める意見も

＜開示例・ガイドラインの充実＞

- 現在の資本構成を維持する場合を含め、**検討すべき事項や取締役会・特別委員会での検討プロセス、期待される開示内容に関する具体的な事例・実務上の留意点**を継続的に示してほしい（子会社）
- グループ経営の在り方の検討に際し、**定性的なシナジーの説明だけでなく、WACCやROIC等に基づく定量的評価の開示が求められていることから、市場から適正な評価を得るための具体的な開示事例**を提供してほしい（関連会社）
- 親会社・子会社双方の**企業価値向上につながるガバナンスの在り方や、資本市場から評価される具体的な開示・対話の優良事例**を継続的に示してほしい（親会社）
- その他の関係会社を有する企業についても、**開示の好事例を充実**してほしい（関連会社）
- 中小型上場企業では、**グループ経営や資本構成の見直し・開示に関する人材や知見が不足しており、具体的な開示事例や段階的な開示プロセスに関するガイドラインの拡充**を期待（関連会社）
- 少数株主保護の観点から積極的な開示の意義は認識しているものの、**検討内容や進捗を決定前に開示することは難しく、検討期間中は同様の説明にとどまらざるを得ない。投資家や市場関係者の不満軽減に向けた開示のあり方**について、指針や参考事例を教えてほしい（その他の関係会社）

- 投資家との対話や情報開示の重要性を認識する一方、一部の企業からは、親子関係や持分法適用関係について一律の解消・見直しを求める見方が強まることを懸念する意見などもみられた

＜投資家への懸念＞

- 親子上場については、当社の取組みを評価する意見がある一方、**親子上場という形態そのものに懸念を示す投資家も一定数存在しており、その点が対話上の課題**となっている（子会社）
- 持分法適用会社を含む親子上場や上場関連会社を有する資本構成について、**一律に解消・見直しを求める見方が強まっていることを懸念**。形式的な資本構成の是非だけでなく、グループ経営上の位置づけや持株比率などの個別事情を踏まえ、**企業価値向上の観点から多角的かつ柔軟に評価される環境を期待**（その他の関係会社）
- 親子上場等に関する規律や情報開示制度が、**中長期的な企業価値よりも短期利益を重視する株主によって、対象会社への圧力の手段として利用されるリスクを懸念**。開示情報の一部が恣意的に切り取られて発信されることで、本来の制度趣旨から外れ、企業価値向上の取組みを阻害するなど、副作用が大きくなることを危惧（親会社）
- 課題そのものは認識しているものの、検討状況まで開示を求められると、TOB期待などによる短期的な株式売買が促進され、長期的な企業価値向上に影響を及ぼしかねないと懸念。また、投資家が開示要請を根拠にインサイダー情報に近い情報を求めてくる場合もあり、制度が本来想定した形で運用されていないのではないかと懸念（親会社）

- 持分法適用関係にある企業におけるグループ経営等の検討が進んでいないとして、特に資本上位会社であるその他の関係会社を念頭に、経営資源の配分の観点からの在り方の検討や、上場関連会社への企業価値向上の働きかけを期待する意見

持分法適用関係にある企業における課題

- 技術や事業シナジーを通じて双方の企業価値向上を目指す場合など、戦略的に有用な持分法適用関係も存在している一方、保有を続ける目的・意義が必ずしも明確でないケースも存在（国内機関投資家）
- 独立性を尊重するのであれば、業務提携でも十分であり、グループ一体となってシナジーを高めるのであれば完全子会社化すべきと考えられる中、支配的な関係についても、「なぜその持分比率なのか」といった合理性の説明が求められる（国内機関投資家）
- 親子上場や政策保有株式に対する投資家の目線が厳しくなる中で、その狭間になってきた類型でもあり、企業において持分法適用関係を維持することの意義・合理性に関する検討が進んでいない印象（海外、国内機関投資家）
- 資本業務提携当初は保有の合理性があった場合でも、その後、継続的な検証・見直しが行われないままになっている事例も存在（海外機関投資家）

その他の関係会社（資本上位会社）への期待

- 上場関連会社を保有するかどうかは、資本コストや株価を意識した経営に関する取組みの中で、適切な資源配分の一環として、資本コストを上回る価値創出がなされているか等の観点から検討すべき（海外、国内機関投資家）

その他の関係会社（資本上位会社）への期待（つづき）

- **上場関連会社は、これまで大株主の存在により市場の規律から守られてきた面があり、資本コストや株価を意識した経営への取組等の改善ペースが、株主構成が分散している企業に比べて鈍い印象。保有している側のその他の関係会社が、大株主として適切に影響力を行使し、上場関連会社の成長を促していくことが重要**（国内機関投資家）

上場関連会社（資本下位会社）の現状

- **開示要請が上場意義などを見直すきっかけとなっているが、上場関連会社の検討はこれからとの印象。特に中堅規模の上場関連会社については、資本上位会社からみると、検討の優先順位が高くないことなどもあり、資本上位会社との「会話がなし」事例や、「会話しようと思っても断られる」事例も一部あると聞く**（信託銀行）

グループ経営に関する検討・開示の推進

- 持分法適用関係にある上場会社においても、**グループあるいは自社の中長期的な企業価値向上の観点から、こうした資本形態を取る意義について、あらためて検討の必要性を感じている企業が一定数存在**
- 東証として、こうした企業の検討を後押ししていく観点から、
 - **投資家の目線を踏まえたグループ経営に関する検討・開示のポイントや、**
 - **実際に投資家が評価している開示事例を整理・公表するなど、**

サポート施策を検討・実施していくこととしてはどうか

- ⇒ 今後、持分法適用会社に対する投資家の目線等について、**機関投資家等へのヒアリングも実施（保有比率等に応じた目線等も含む）**
- ※ 特に**資本上位会社であるその他の関係会社への働きかけ**が重要となるか
- ※ **持分法適用関係自体を否定するものではない**ことから、取組みにあたっては、その点もあわせて強調

少数株主保護に関する上場制度

- 当研究会では、**支配的な株主を有する従属上場会社における利益相反事例が顕在化したことを踏まえ、少数株主保護に関する上場制度上の対応について議論**

個別の事例は非公表

- 2023年12月には、グループ経営の観点と合わせて、**少数株主保護に関する情報開示の充実を要請**
 - ※ **投資家の投資判断に十分な予測可能性を確保しつつ、上場会社の長期投資への障害や過度なディスカウントが解消されるよう、投資家目線を踏まえた自発的な開示充実を期待するもの**
 - ⇒ **持分法適用関係にある上場会社は推奨**にとどまり、開示社数は限定的（2025年7月時点で、その他の関係会社81社、上場関連会社240社が開示）、開示内容・粒度にも差
- 自発的な取組みが期待されるなか、足元でも少数株主保護の観点から懸念のある事例は存在

個別の事例は非公表

- | | | 大株主の
保有比率 | 50%以上
上場子会社 | 40%以上 | 30%以上 | 20%以上
上場関連会社 | 20%未満 |
|----------|------------------|--|---------------------|-------|-------|-----------------|-------|
| 開示
制度 | 支配株主等に関する事項の開示 | <ul style="list-style-type: none"> 親会社等との関係（取引、人的、資本関係）等の開示 | | | | | |
| | コーポレートガバナンス報告書 | <ul style="list-style-type: none"> 支配株主との取引における少数株主保護の方策に関する指針・履行状況の開示 ガバナンス体制の実効性・独立性確保に関する考え方・方策等（意思決定への関与の有無、特別委員会の概要など）の開示 | 推奨 | | | | |
| 手続
規制 | 完全子会社化 | <ul style="list-style-type: none"> 一般株主にとって公正であることに関する特別委員会の意見入手・必要かつ十分な開示等 | 2025年7月～拡大 | | | | |
| | その他の支配株主との重要な取引※ | <ul style="list-style-type: none"> 少数株主にとって不利益でないことに関する独立性を有する者からの意見入手・必要かつ十分な開示等 <p>※「重要な取引」とは、適時開示を行う必要がある決定事実・発生事実をいう</p> | | | | | |
| その他 | 少数株主の賛成割合等 | <ul style="list-style-type: none"> 少数株主の賛成割合、反対票を踏まえた少数株主との対話や追加的な施策の実施状況等の開示 | 2026年12月期～ | | | | |
| | 独立性基準 | <ul style="list-style-type: none"> 親会社・主要株主の関係者である役員の独立性を否定 | 2026年12月期～拡大 ※10%以上 | | | | |

- 上場子会社は、**支配株主との取引における少数株主保護の方策に係る指針・履行状況**の開示が必要
- また、親会社・上場子会社ともに、**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、独立性確保に関する考え方・施策等**の開示が求められる

支配株主との取引における少数株主保護の方策に関する指針・履行状況の開示

- 支配株主を有する企業（上場子会社等）は、**支配株主との取引に際しての少数株主保護の方策に関する指針**の開示が必要（社内体制構築の方針、社内意思決定手続や外部機関の利用等）
- また、当該**方策の履行状況**について、事業年度経過後3か月以内に毎年開示が必要
- ※ プライム、スタンダードの上場会社は**コーポレートガバナンス・コード**においても、**支配株主等との関連当事者取引に関する開示原則**が存在（取引の重要性や性質に応じた適切な手続を定め、その枠組みを開示）

ガバナンス体制の実効性・独立性確保に関する考え方・方策等の開示

- 上場子会社及び親会社は、当該関係を踏まえた、**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、独立性確保に関する考え方・施策等**の開示が必要（以下の各ポイントごとの記載は任意）

子会社 意思決定プロセスへの親会社の関与の有無や内容、特別委員会の概要、指名委員会の活用方法等

親会社 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、指名プロセスへの関与についての考え方・方針等（グループ経営の方針として、事業機会・事業分野の調整・配分の方針、資金管理体制の取扱いなども含む）

- ※ **上場関連会社及びその他の関係会社にも同様の記載を推奨**

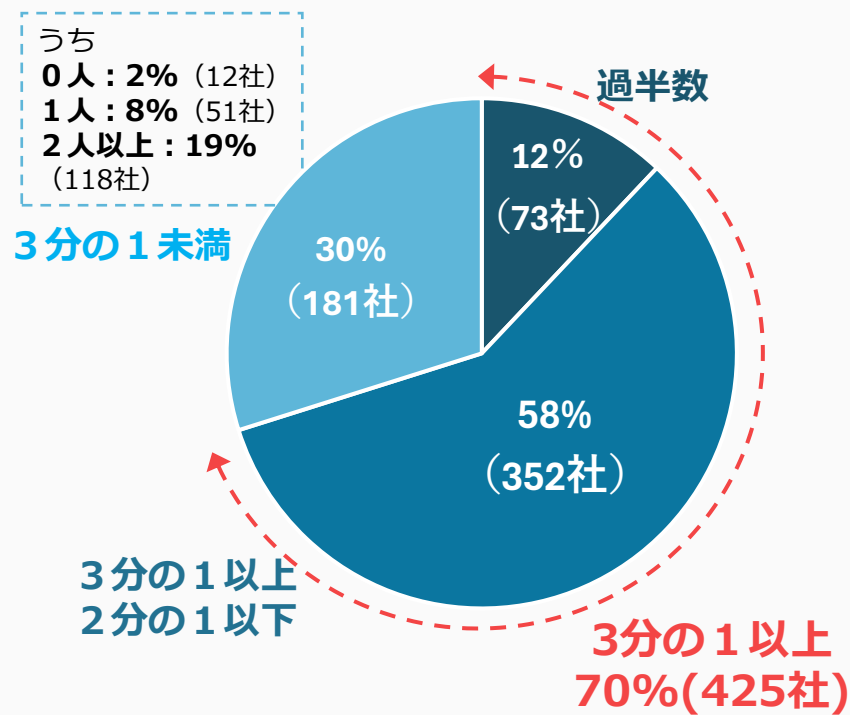
- 東証では、**支配株主（議決権 50%超）との重要な取引**に関して、手続規制として、**少数株主にとって不利益でないことに関する意見の入手や必要かつ十分な開示**を求めている
- 海外では、より広範な**大株主との取引**が、関連当事者取引として**手続規制の対象**となっている（少数株主による承認、取引条件の公正性に関する意見書の取得など）

	手続規制（親会社との 重要な取引 等）
日本	● 支配株主（議決権 50%超）との重要な取引は、独立性を有する者からの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、必要かつ十分な情報開示が必要
アメリカ	● 関連当事者取引（議決権 5%以上の株主との取引など）は、監査委員会等による事前審査・監督が必要 ※会社及び株主の利益に資さない場合は、取引を中止する義務あり （なお、アメリカのControlling Shareholderの定義は議決権 50%超） 上場制度に加えて、支配株主の信認義務(判例法)を基にした事後的な損害賠償による保護も
イギリス	● 関連当事者取引（Substantial Shareholder（議決権 20%以上）との取引など）は、利害関係者を除いた取締役会による決議や取引条件が公正・合理的である旨の意見書の取得等が必要 （なお、イギリスのControlling Shareholderの定義は議決権 30%以上）
香港	● 関連当事者取引（Substantial Shareholder（議決権 10%以上）との取引など）は、利害関係者を除いた株主総会における承認や、独立取締役の委員会・財務アドバイザーによる取引条件が公正・合理的である旨の意見の取得等が必要 （なお、香港のControlling Shareholderの定義は議決権 30%以上）
シンガポール	● 関連当事者取引（Controlling Shareholder（議決権 15%以上）との取引など）は、利害関係者を除いた株主総会における承認や、監査委員会・財務アドバイザーによる少数株主の利益を害さない旨の意見の取得等が必要

参考：上場関連会社における独立社外取締役の選任状況

- 上場関連会社においても、独立社外取締役の選任は一定程度進展
 - 70%の企業が3分の1以上の独立社外取締役を選任（うち、12%の企業は過半数選任）
（全上場会社ベースでは、79%の企業が3分の1以上選任（過半数は19%））
 - 選任状況について、保有比率ごとの大きな差は見られない

上場関連会社における独立社外取締役比率の分布



保有比率別（3月期の会社に限る）

	過半数	3分の1以上 2分の1以下	3分の1未満
40%～50%	19%	55%	26%
30%～40%	11%	60%	29%
20%～30%	12%	59%	29%
15%～20%	16%	56%	29%

出所：2025年7月15日～2026年7月14日の間に、「支配株主等に関する事項の開示」を行っている上場関連会社（606社）について、2026年7月14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をもとに集計

- 東証では、2025年7月、市場区分の見直しに関するフォローアップ会議における議論を踏まえ、**MBOや支配株主による完全子会社化に関する企業行動規範の見直し**を実施

(規範の対象行為の見直し)

- 上場会社が**MBOや支配株主・その他の関係会社※¹**等による**完全子会社化※²**を決定する場合等について、意見入手及び必要かつ十分な適時開示の義務付け

	支配株主による 完全子会社化	MBO	その他の関係会社 による完全子会社化
①少数株主にとって不利益でないことに関する意見 利害関係を有しない者からの意見の入手を義務付け ※今回の見直しにより、「一般株主にとって公正であること」に関する意見に変更	対象	新たに対象	
②必要かつ十分な適時開示 適時開示を必要かつ十分に行うことを義務付け ※株式価値算定の概要を含む。今回の見直しにより、株式価値算定に関する開示を拡充	対象	新たに対象	

(※1) 財務諸表等規則第8条第8項に規定するその他の関係会社（20%以上の議決権を有している場合や、15%以上20%未満で重要な影響を与えられる場合）

(※2) いわゆる二段階買収や公開買付けを経ずに行う株式併合等のキャッシュアウトに加えて、支配株主やその他の関係会社が当事会社となって行う株式交換や株式移転を含む。

(規範の内容の見直し)

- 特別委員会における検討の実効性向上の観点から、「**少数株主にとって不利益でないことに関する意見**」の在り方（入手先・内容）を見直し
- 一般株主が十分な情報を得たうえで、取引の公正性を判断できるよう、**必要かつ十分な情報開示の内容**を見直し（株式価値算定の重要な前提条件に係る開示の拡充）

保有割合		備考
50%～	親会社	- 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）
40%～	親会社（支配力基準を満たす場合）	同上（取締役会等の構成員の過半数の支配等）
	実質的に議決権過半数	議決権行使率を80%未満と仮定した場合（約8割の上場会社が該当）
30%～	公開買付規制の30%ルール	議決権行使割合を勘案すると、多くの上場会社において株主総会の特別決議を阻止することができ、株主総会の普通決議にも<u>重大な影響を及ぼし得る</u>（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・グループ報告）
25%～	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<u>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</u>として法務省令で定める株主（会社法308条）
20%～	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<u>重要な影響を与えることができる場合</u>における当該子会社以外の他の会社等（財規8条5項）
10%～	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）
5%～	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）

少数株主保護に関する上場制度の在り方の検討

- 持分法適用関係にある企業において、利益相反構造を踏まえた少数株主保護が適切に図られるよう、上場関連会社における**少数株主（一般株主（以下同じ））保護に関する上場制度の在り方**についてあらためて検討することとしてはどうか
 - ✓ 例えば、投資家の投資判断に十分な予測可能性を確保する観点から、上場関連会社に対しても、**少数株主保護に関する開示制度を設けることや、その他の関係会社との取引に際して一定の手続規制を設けることについてどう考えるか**
 - － その際、**上場子会社との違いや、あるいは、上場関連会社の中でもその他の関係会社の影響力等にはグラデーションが存在している点についてどのように考えるか**
 - ✓ 対象を拡大する場合でも、上場会社に過度の負担がかからないよう、**各種開示書類の重複の解消など、現状の開示制度の整理もあわせて実施**
- ※ なお、創業家等が大株主として存在するオーナー企業（持分法適用関係には非該当）についても、必要に応じて、同様の枠組みを設けることを検討