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 10 回の議題に関する意見

2026 年 10 月 2 日

日本製鉄株式会社

常務執行役員　原田　剛

所用により第 10 回会議を欠席いたしますので、書面にて意見を申し上げます。

１．　グループ経営に関する検討・開示の推進（資料①24 頁）について

持分法適用関係にある上場会社を念頭に、グループ経営に関する検討・開示のポイント及び投資家が評価している開示事例を整理・公表するというサポート施策の方向性に賛成する。

今回のアンケートでは、グループ経営の在り方に関して、「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」と回答した企業が多数であった（資料①14 頁）一方、「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」といった課題を有する企業も一部いることが分かり（資料①16 頁）、検討や開示の参考となるガイドラインや具体的事例の充実を求める意見も寄せられている（資料①19 頁）。当該施策は、こうした企業側の要請にも合致する。

もっとも、当該施策の実施にあたっては、次の点に留意いただきたい。

(1) 「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」が重要である（資料①18 頁）。また、「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」（資料①21 頁）も踏まえ、検討・開示のポイントや開示事例の提供が事実上の要求水準として機能し、各社の検討の方向性を拘束したり、個別事情を捨象した画一的な開示を求めたりすることとならないよう、その位置づけを明確にしていただきたい。

(2) 「持分法適用関係自体を否定するものではない」との趣旨（資料①24 頁）が投資家・企業双方に正確に伝わるよう、その点を明確に示していただきたい。投資家からも「戦略的に有用な持分法適用関係も存在」するとの意見が示されており（資料①22 頁）、現に、企業の IR 活動において持分法損益を含めた事業利益が活用され、投資家の情報ニーズに応えてきた。

２．　少数株主保護に関する上場制度の在り方の検討（資料①33 頁）について

少数株主保護に関する開示制度やその他の関係会社との取引に係る手続規制を設けた上で、上場関連会社に対して一律に適用することについては、次の理由から反対する。

(1) 現行の上場子会社に対する開示制度・手続規制の根拠は、議決権による支配を背景として、支配株主とそれ以外の株主との間に構造的な利益相反のおそれが存在することにある。これに対し、その他の関係会社は、株主総会の議決権行使率を考慮した上で議決権による支配をしていることが明確である場合を除けば、「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」にとどまり、支配株主とは性質を異にする。以上を踏まえれば、支配株主の存在を前提とする厳格な開示制度・手続規制を設けた上で、上場関連会社に対して一律に適用することは合理的とはいえない。

(2) 既に、関連当事者との取引の開示や株主との間の重要な契約の開示、独立社外取締役による監督（資料①30 頁）といった仕組みが機能しており、これらに加えて当該開示制度・手続規制を設けることの必要性は十分に示されていない。また、上場関連会社の 69%は時価総額 500 億円未満であり（資料①6 頁）、人材・体制の不足も課題とされている（資料①18 頁）ため、当該開示制度・手続規制の適用により事業の効率性を損なうおそれがある。さらに、企業価値向上の観点から有益な、上場会社の関連会社化を伴う資本業務提携を阻害するおそれもある。上場関連会社の実態や生じ得る負担・影響を踏まえた具体的な確認と検討が必要であり、上場関連会社等の意見を十分に聴取いただきたい。

なお、「各種開示書類の重複の解消など、現状の開示制度の整理」（資料①33 頁）については、賛成する。

以　上