

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4回の議題に関する意見

2023年8月21日
日本製鉄株式会社
常務執行役員 大内 政太

所用により第4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. 支配株主を有する上場会社における独立社外取締役の役割

資料6 ページの「支配株主（親会社や個人の支配株主）を有する上場会社において、少数株主は株主としての利害以外の利害を有さないため、通常、少数株主の利益は会社の利益と一致する」とされている。少数株主の利益は特段の事情がない限り対象会社の経済的利益しかなく、株主共同の利益と一致するという趣旨であると思われる。その限りでは誤っていないが、「通常」でないケース、すなわち、企業価値の棄損をもたらす投資家（グリーンメーラー等）が少数株主に含まれる場合（極端な場合、少数株主の多数を占める場合）には、「通常」とは異なる状況となる。上記の表現自体が誤っているわけではないが、爾後の検討にあたり、「通常」でないケースを無視し、少数株主利益＝経済的利益のみ＝株主共同の利益 と考え、会社の機関構成等を検討することは適切でないと考える。

2. 独立社外取締役における支配株主からの独立性の確保

支配株主を有する上場会社が東証に独立役員の届出を行う際に、少数株主によるM○M決議を要件とすることについて、次の理由から反対する。

- (1) 東証の独立役員制度では、客観的な属性に着目して役員の独立性を判断するという考え方が採られている。それにもかかわらず、支配株主を有する上場会社の独立社外取締役については、少数株主のM○M決議という手続

面での要件も求めるのであれば、属性・選任手続きの何れを独立性の判断基準とするのか混同があり、また独立性の基準について実質的なダブルスタンダードを設けることとなる。

- (2) 少数株主の中で一定割合以上の議決権を保有する株主がいる場合、実質的にその株主の一存で議案の成否が決してしまうため、一般株主の利益保護に資すると言い難い。（上記1. で述べたとおり、「通常」でない場合、すなわち企業価値の棄損を狙う株主が少数株主集団の議決権の過半をコントロールする場合、この悪質な株主に重大な武器を与えることになる。）あくまで、独立社外取締役はその属性において認定すべきであり、選任手続きを要件に含めるべきではない。
- (3) 支配株主の株式保有割合が高く、少数株主の議決権行使率が低い場合、極めて少数の株主のみにより議案の成否が決することとなり、資本多数決の原則から著しく乖離する。
- (4) 独立社外取締役の人材不足が大きな課題となるなか、少数株主によるMOM決議まで求めると、MOM決議で否決されるリスクから引き受けを躊躇する候補者が出るおそれも充分あり、取締役候補者の確保について企業に過度の負担がかかるおそれがある。

以 上