

2022年4月22日 全5頁

# 支配株主を有する会社の特別委員会設置状況

会社によって設置状況は異なり、開示内容の濃淡も大きい

政策調査部 主任研究員 神尾 篤史

## [要約]

- 2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードの補充原則4-8③は、支配株主を有する場合、一定割合の独立社外取締役の選任、または支配株主と少数株主の利益相反を防止するための特別委員会の設置への対応を求めている。
- 東京証券取引所は、特別委員会の構成員は独立性を有するものであり、独立社外取締役だけでなく、独立社外監査役も許容されるとした。必ずしも常設である必要はないとされ、審議・検討の対象範囲は各上場会社の判断に委ねられている。
- 特別委員会を設置したプライム市場上場会社について集計したところ、委員構成は、独立社外取締役で構成される会社が多いが、独立社外取締役だけでなく、独立社外監査役や独立性を有する弁護士を委員としている会社もある。委員長選任についてはCG報告書での言及がない会社が多いが、明示している中では独立社外取締役を選任した会社が多い。常設か否かは言及していない会社が多い。

## 独立社外取締役の選任か or 特別委員会の設置か

東京証券取引所（東証）から「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況（2021年12月末時点）」（2022年3月14日更新）が公表され、2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コード（CGコード）に関する上場会社の対応状況が明らかになった。CGコードの改訂事項は、取締役会の機能発揮、企業の中核人材の多様性の確保、サステナビリティを巡る課題への取組みなど多岐にわたるが、本レポートでは支配株主を有する上場会社への対応を求めた補充原則4-8③に焦点を置き、その対応を見ていきたい。

補充原則4-8③は以下の囲みに記載した通りだが、簡単に述べれば、支配株主を有する場合には、独立社外取締役を3分の1以上（プライム市場上場会社においては過半数）とするか、または利益が相反する重要な取引・行為についての特別委員会を設置すべきということである。

### 補充原則 4－8③

支配株主を有する上場会社は、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも3分の1以上（プライム市場上場会社においては過半数）選任するか、または支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置すべきである。

支配株主を有する会社の典型は、親子上場会社の子会社や非上場会社に議決権の過半数を保有されている上場会社である。これらのケースは、親会社と子会社の少数株主との間に構造的な利益相反が生じる可能性がある。すなわち、親会社との直接取引や一部事業部門の譲渡・関連事業間の調整において、対価などの取引条件の設定によっては子会社の少数株主の利益が害される可能性があるということである。CGコードでは、補充原則4－8③について、プライム市場とスタンダード上場会社にコンプライ・オア・エクスプレイン、つまり原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を説明するか、という対応を求めている。

## 会社の対応状況

「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況（2021年12月末時点）」（2022年3月14日更新）によれば、旧市場である市場第一部で、補充原則4－8③をコンプライした会社は166社（支配株主を有する会社の71.9%）、エクスプレインした会社は65社である（支配株主を有する会社の合計：231社）（図表1）。ここでのコンプライは独立社外取締役3分の1以上または特別委員会を設置したことを意味する。プライム市場に求められる独立社外取締役が過半数という内容は、プライム市場が開始される2022年4月4日以降に最初に到来する定時株主総会後に提出するガバナンス報告書から適用される。プライム市場への移行を予定していた市場第一部の上場会社であっても、2021年12月時点では独立社外取締役を過半数選任すべきことへの対応は求められていない点に留意を要する。

図表1 補充原則4－8③の対応状況

#### 【補充原則4－8③をコンプライしている会社の状況】

独立社外取締役比率	市場第一部			市場第二部			JASDAQスタンダード		
	社数	比率	うち 特別委員会設置の旨を記載	社数	比率	うち 特別委員会設置の旨を記載	社数	比率	うち 特別委員会設置の旨を記載
過半数	15社	9.0%	0社	2社	3.3%	0社	4社	4.5%	1社
3分の1以上2分の1以下	123社	74.1%	33社	45社	75.0%	4社	53社	60.2%	3社
3分の1未満	28社	16.9%	7社	13社	21.7%	3社	31社	35.3%	5社
計	166社	—	40社	60社	—	7社	88社	—	9社

#### 【補充原則4－8③をエクスプレインしている会社の状況】

項目	市場第一部		市場第二部		JASDAQスタンダード	
	社数	比率	社数	比率	社数	比率
補充原則4－8③をエクスプレインしている会社	65社	—	36社	—	53社	—
うち 独立社外取締役の比率向上・増員を予定/検討中	32社	49.2%	24社	66.7%	20社	37.7%
うち 独立性を有する特別委員会の設置を予定/検討中	22社	33.8%	13社	36.1%	16社	30.2%

（出所）東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況（2021年12月末時点）」（2022年3月14日更新）

市場第一部上場会社の状況の詳細を見ると、コンプライした会社で独立社外取締役を過半数選任したのは15社（コンプライした会社に対する割合：9.0%）、3分の1以上2分の1以下が123社（同74.1%）。3分の1未満が28社（同16.9%）である。このうち、特別委員会を設置した会社は、独立社外取締役を過半数選任した会社で0社、3分の1以上2分の1以下が33社、3分の1未満が7社である。過半数を選任している会社は、特別委員会を設置していなくてもコンプライになり、特別委員会を設置した会社はない。独立社外取締役が過半数いれば、取締役会で支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討した結果、独立社外取締役のみで決議を否決することが可能なため、特別委員会の設置は不要という判断に至ったのではないかと。一方で、2021年12月末時点ではコンプライになっているものの、独立社外取締役の選任割合が3分の1以上2分の1以下の会社のうち、その25%程度が特別委員会を設置しているのは、独立社外取締役が引き続き2分の1以下となった際に特別委員会の設置で対応することを見越したものと思われる。

他方で、エクस्पラインした会社のうち、独立社外取締役の比率向上・増員を予定/検討中とするのは32社、独立性を有する特別委員会の設置を予定/検討中とする会社は22社であり、8割強の会社はコンプライする方針である。

## 東証が示した特別委員会に対する見解

補充原則4-8③をコンプライするためには独立社外取締役の比率の充足、または特別委員会の設置で対応することになるが、ここでは東証が示した特別委員会に対する見解を確認したい。

東証からは『フォローアップ会議の提言を踏まえたコーポレートガバナンス・コードの一部改訂に係る上場制度の整備について（市場区分の再編に係る第三次制度改正事項）』に寄せられたパブリック・コメントの結果について」（2021年6月11日掲載）で、特別委員会について、以下の主な見解が示されている（以下の文尾に付した番号はパブリック・コメントでの番号）。

（構成員）

- 特別委員会の構成員に関しては、「独立社外取締役を含む独立性を有する者」で構成された委員会、としております。全員が独立社外取締役であることを要するものではございませんが、全員が支配株主からの「独立性を有する者」であることを要するものです。その具体的な構成については、各社において、個別の事情等をも踏まえつつ適切にご判断をいただくことが期待されます。（番号430）
- 補充原則4-8③に従い、独立性を有する者で構成される特別委員会を設置する場合に、独立社外監査役をその構成員に含めることは許容されていると考えられます。（番号438）
- 支配株主と少数株主との間の構造的な利益相反リスクに対処する観点からは、特別委員会の委員の氏名等を開示することも考えられます。（番号434）

(運営方法、審議・検討対象)

- 特別委員会の設置・運営方法については、必ずしも常設とする必要があるものではなく、各社において個別の事情等を踏まえて適切にご判断をいただくことが期待されます。(番号 430)
- 特別委員会を設置すべき取引・行為等の範囲や、特別委員会に期待される審議・検討の内容等について、各上場会社が取引や行為の種類や個別の事情等を踏まえて適切にご判断をいただくことにより、実務の積み重ねが進むことが期待されます。(番号 407)
- 特別委員会の審議・検討の対象となる支配株主と少数株主との利益が相反する取引・行為のうち重要なものの範囲については、各社において、個別の事情をも踏まえつつ、少数株主の保護という趣旨に照らして適切に判断することが期待されます。(番号 431、432)
- 特別委員会の権限については、各上場会社において、個別の事情をも踏まえつつ、少数株主の保護という趣旨に照らして適切に判断することが期待されます。この権限に、重要な取引・行為に際しての交渉権限を含めることもあり得ると考えられます。(番号 433)

内容をまとめると、特別委員会の構成員は全て独立性を有する者でなければならないが、独立社外取締役だけでなく、独立社外監査役も許容される。必ずしも常設である必要はなく、審議・検討の対象となる範囲は各上場会社の判断に委ねられている。支配株主を有する上場会社であっても、親会社との取引が常に発生する会社もあれば、取引があまりない会社もあるだろう。そのことを踏まえれば、会社側に判断を委ねた部分があることは自然である。

## プライム市場上場会社の特別委員会設置状況

こうした東証の見解に対して、各社の特別委員会の【委員構成】【委員長選任】【常設か否か】を示したのが図表2である。対象はプライム市場上場会社で、補充原則4-8③をコンプライし、コーポレート・ガバナンス報告書(CG報告書)で特別委員会の設置が確認できた43社である。この43社は、図表1で示した2021年12月末時点で市場第一部上場会社のうち特別委員会を設置した40社と異なる。市場第一部上場会社でスタンダード市場を選択した会社がある一方で、東証の調査時点以降に特別委員会を設置した会社があることが理由であると思われる。

図表2 特別委員会の状況

### 【委員構成】

- 独立社外取締役で構成 : 20社
- 独立役員など独立性を有する者で構成 : 19社 (独立社外取締役、独立社外監査役、弁護士)
- 言及なし : 4社

## 【委員長選任】

- 独立社外取締役 : 9社
- 委員の中から選任 : 2社
- 言及なし : 32社

## 【常設か否か】

- 常設 : 1社 (定期開催とした会社)
- 非常設 : 4社 (都度設置とした会社を含む)
- 言及なし : 38社

(出所) 各社コーポレート・ガバナンス報告書より大和総研作成

【委員構成】は支配株主からの独立性を有する者であることが求められるところ、独立社外取締役で構成される会社が多いが、独立社外取締役だけではなく独立社外監査役も委員とした会社もある。人数は2名を選任した会社もあれば、6名を選任した会社もある。また、独立性を有する弁護士を委員とした会社もある。

【委員長選任】は言及のない会社が多いが、委員長を明示した会社の中では独立社外取締役を選任した会社が多い。

【常設か否か】は、定期開催とした会社を常設とすると、常設した会社は1社であった。非常設は都度設置とした会社を含めて4社であり、言及がなしの会社は38社であった。言及がない場合も、特別委員会を常設している可能性はあるだろう。

以上のように、東証の見解に沿いつつ、自社の状況に合わせて特別委員会の内容を決めており、多様な状況である。また、各社の特別委員会に関するCG報告書での言及を見ると、詳細に記述する会社とわずかな言及に留まる会社との濃淡の差が大きい。

詳細に述べている会社では、上記で集計した【委員構成】などに加え、特別委員会の審議・検討対象を支配株主や親会社だけではなく、グループ会社との一定金額以上の取引やブランド・人材など企業価値の源泉となる経営資源に関する取引・行為などとしている例もある。また、取締役会への答申という取引前の議論だけでなく、取引後の実施状況の報告や実施結果の確認を行っているとしている会社もある。それぞれの会社で支配株主との取引の発生頻度、金額の多寡、審議・検討対象などは異なると考えられる。各社で最適な特別委員会の形態を模索する必要があるだろう。