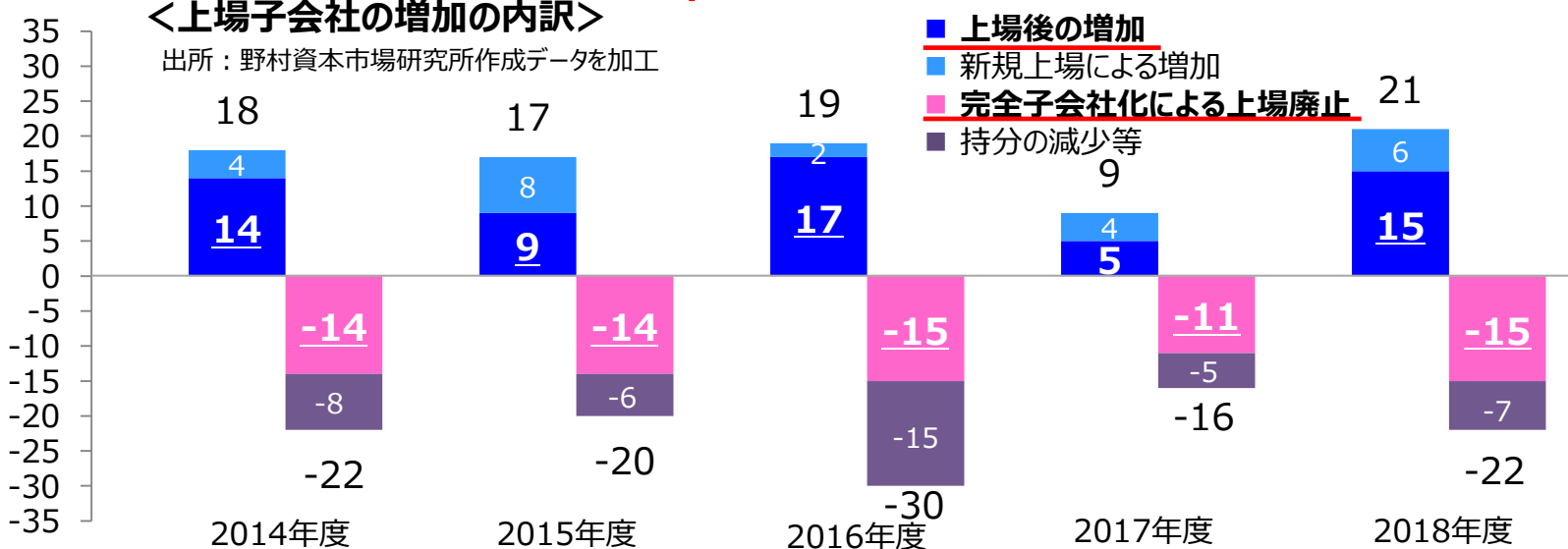
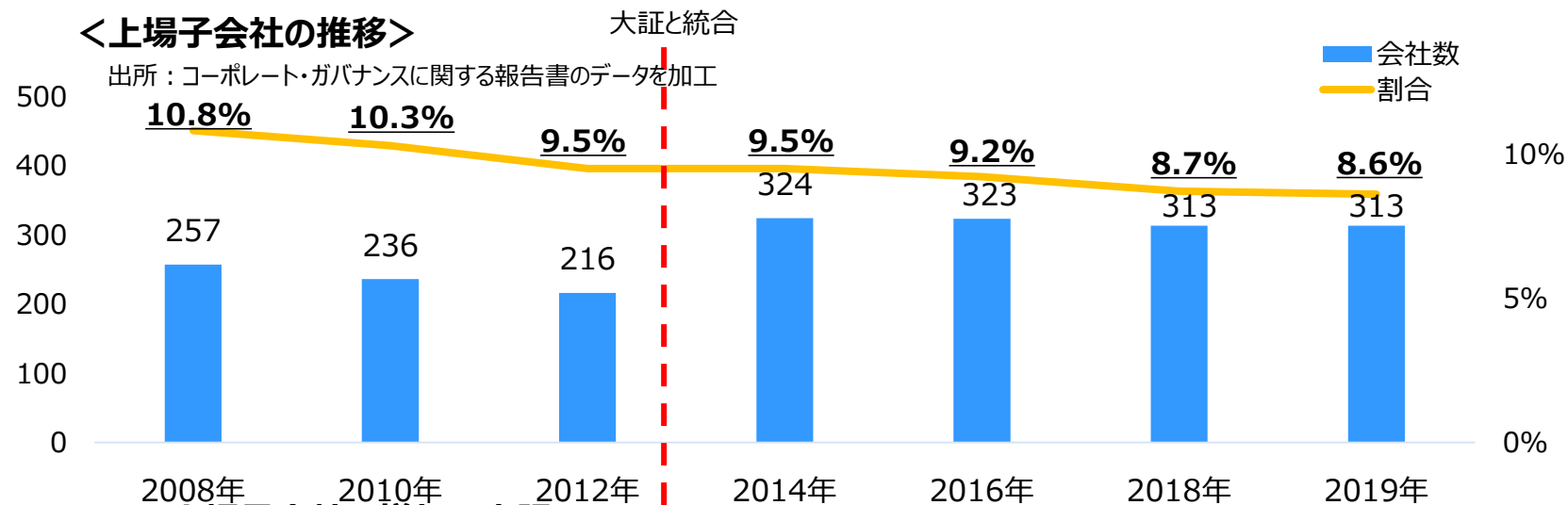




従属上場会社における
少数株主保護の在り方等に関する研究会
第1回資料

2020年1月7日
東京証券取引所
上場部

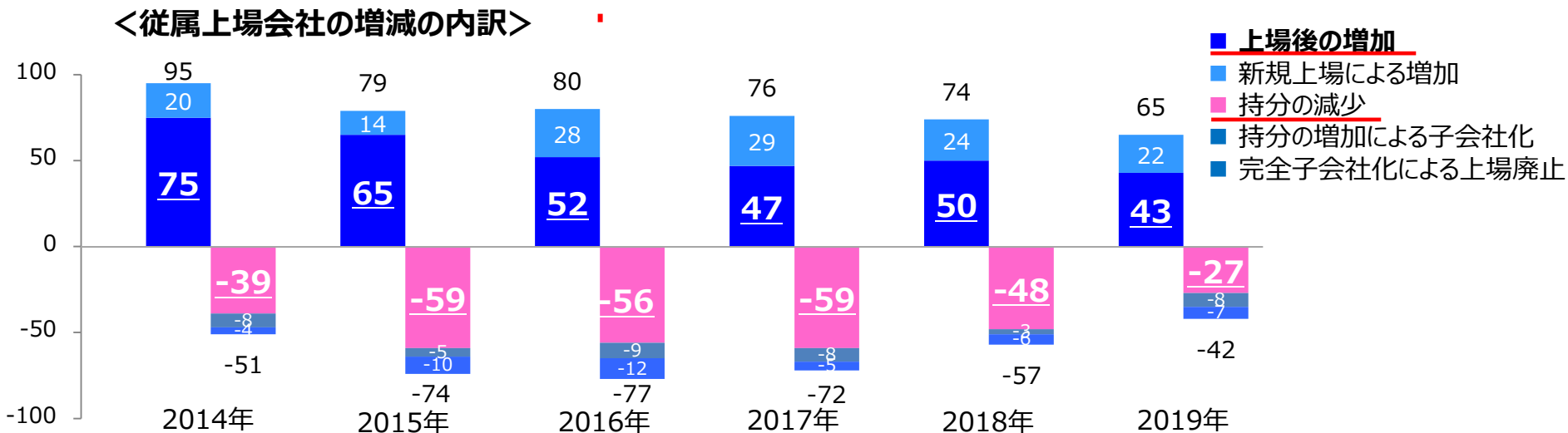
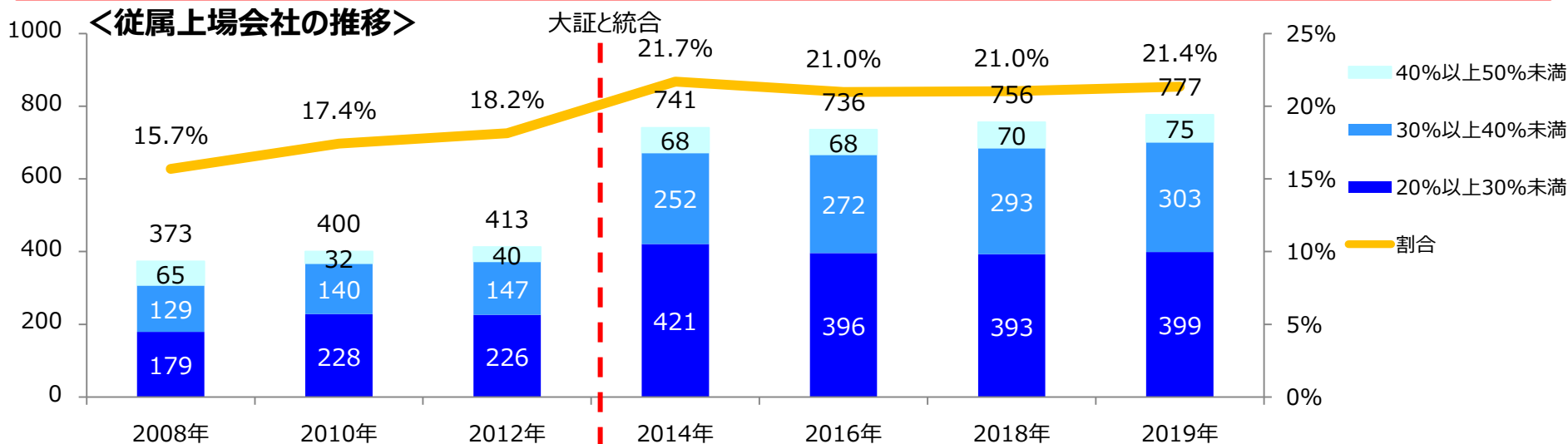
- 上場子会社の割合は緩やかに低下
- 増減の主たる要因は、上場後の親子関係形成及び完全子会社化による上場廃止



※ 両グラフの期間等の差異は、データの出所が異なることに起因

近年の従属上場会社（子会社を除く）の推移

- 従属上場会社の数及び割合は緩やかに上昇
- 増減の主たる要因は、上場後の支配従属関係の形成及び持分の減少による支配従属関係の希薄化



- 2012年、アスクルがヤフーと業務・資本提携契約締結、LOHACO事業開始 (現在のヤフーの議決権比率：45%)

主な経緯

2019年 7月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 定時株主総会招集通知を発送 (7/17) ・ ヤフーが、「業績低迷」を理由として社長の再任議案への反対予定を公表(7/17) ・ 同日、アスクルは、以下の事実及びヤフーに対して提携解消協議を申し入れたこと等を公表 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 1月にヤフーからLOHACO事業の譲渡の検討依頼があり、独立役員会等で検討した後に、2月に譲渡は行わない旨をヤフーに回答 ✓ 6月27日にヤフーから社長退任要求 ✓ 2012年に締結した業務・資本提携契約の概要 (株式売渡請求権の存在等) ・ ヤフーが社長及び独立社外取締役3名の再任反対の議決権行使を公表(7/24) <ul style="list-style-type: none"> ※ 独立社外取締役再任反対の理由は、業績低迷の原因である社長の任命責任などの総合判断
8月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 定時株主総会において社長及び独立社外取締役3名全員の再任議案が否決 (8/2)

※ ヤフー及びアスクルによる開示を基に作成

- 1999年、日産・ルノー間で提携契約を締結(現在、ルノー:44.4%、日産:15% ※仏法律により、日産はルノーの議決権無し)

主な経緯	
2018年	<ul style="list-style-type: none"> • 金商法違反（有価証券報告書の虚偽記載等）によりゴーン氏が逮捕・起訴(11月～12月) ※ 日産・ルノー間で締結された「改訂アライアンス基本合意書（RAMA）」の内容（取締役会の構成、日産によるルノー株買い増しの条件等）が、ルノー側では開示が行われていたものの、日産側では開示が行われていなかったことが明らかに • ガバナンス改善特別委員会の設置（12/17）
2019年	<ul style="list-style-type: none"> • ガバナンス改善特別委員会から報告書を受領（3/27） ※会長職の廃止、指名委員会等設置会社への移行等 • コーポレート・ガバナンス体制の強化を目指した定款変更等の議案が含まれた定時株主総会招集通知を発送（6/3） ※ 指名委員会等設置会社への移行、11名の取締役候補の決定（うち7名が独立社外取締役） • ルノーが指名委員会等設置会社移行に係る定款変更について投票棄権の意向を表明（～6/7） • ルノーが棄権の意向を撤回（6/20） • 株主総会にて経営改革案が可決承認（6/25）

※ 日産による開示及び各種報道を基に作成

昨今の従属上場会社を巡る事例③

- 1971年、伊藤忠がデサントに資本参加。その後、2度の経営危機の際には伊藤忠が再建を支援
- 2008年、業務・資本提携関係の強化により伊藤忠が約20%を保有し、持分法適用会社に

主な経緯

主な経緯	
2018年	<ul style="list-style-type: none"> ● <u>韓国事業に強く依存する事業戦略に関し問題提起するも取り入れられず</u>(6月) ● 指摘に真摯に対応することを期待し、<u>株式を約30%まで買い増し</u>(7月～10月) ※ 大量保有報告書上の保有目的は、「取引強化の為」 ● <u>デサント石本社長よりMBOの実施について提案</u>(11月)
2019年	<ul style="list-style-type: none"> ● 社員の士気低下につながり、企業価値が大幅に低下することから、<u>MBOに反対する旨を通知</u>(1月) ● 大量保有報告書の保有目的を変更し、「<u>重要提案行為等を行うこと</u>」を追加 (2月) ● <u>資本関係を強化し、経営体制の見直しやガバナンスの再構築を行い、協力関係を築いていくためTOBを通じて株式を40%まで買い増し</u> (3月) ※ 社員の能力や高いブランド力を十分に発揮できるような<u>経営の独立性の確保などの観点から40%を上限に設定</u> ● <u>伊藤忠出身の小関氏が代表取締役社長に就任、韓国事業の責任者1名を除き取締役刷新</u> (6月) (石本氏退任、独立社外取締役2名も入替) ※ 取締役6名中、伊藤忠出身2名(代表取締役社長、常務CFO)、デサント出身2名(専務、常務)、独立社外取締役2名(経営者)

※ 伊藤忠による開示(主に「株式会社デサント株式(証券コード:8114)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」(2019年1月31日))を基に作成

- 昨今の状況を踏まえ、どのような課題があると考えられるか
- それぞれの課題について、どのように対応していくことが適切か

昨今の状況	課題	現状のルール等
<ul style="list-style-type: none"> ● 従属上場会社が増加 	<ul style="list-style-type: none"> ● 従属上場会社においても上場子会社と同様に、支配的な株主の影響力行使により少数株主の利益が損なわれるおそれがあると考えられるかどうか 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 支配株主を有する会社に対して上場ルールを適用 ※ 支配株主の定義は、親会社又は過半数の議決権を有する者
<ul style="list-style-type: none"> ● 特に上場後に支配従属関係が形成された会社において少数株主保護に関する問題が散見 	<ul style="list-style-type: none"> ● 支配従属関係を踏まえた少数株主保護の認識が必ずしも十分でないと考えられるかどうか 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 新規上場審査では、親会社やその他関係会社を有する場合、それらの会社からの独立性等を確認 ✓ 子会社上場は必ずしも望ましい資本政策ではないとする考え方を公表
<ul style="list-style-type: none"> ● 従属上場会社において独立社外取締役が不在となる事例が発生 	<ul style="list-style-type: none"> ● 従属上場会社において少数株主保護の枠組みを充実させていくことが考えられるかどうか 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 全上場会社に対して独立役員の選任義務 ✓ 支配株主との重要な取引では第三者の意見入手 ✓ 第三者割当により支配株主が異動した場合、3年以内に支配株主との取引の健全性が毀損された場合、上場廃止
<ul style="list-style-type: none"> ● 支配従属関係を有する会社に関する情報開示が十分でない可能性 	<ul style="list-style-type: none"> ● 投資者が支配従属関係を有する会社に対して投資判断を行う上で、双方の会社において、どのような情報の開示が必要か 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 少数株主保護の方策に関する指針や取引内容等の開示 ✓ 親会社を有する場合、親会社からの独立性確保に関する考え方・施策等、上場子会社を有する場合、子会社の独立性に関する考え方・施策等の開示