

- 昨年の開示の充実の基礎にある、東証の「親子上場に関する考え方・今後の方針」について、あらためて分かりやすく発信していくことが重要との意見

- その際、親子上場 자체が一律で否定されるものではなく、潜在的な利益相反のリスクを踏まえて少数株主保護に係る必要な措置が講じられている場合には、認められる上場形態である旨を明示すべきとの意見も

- 2007年に子会社上場への考え方を表明してから10年以上経っていることから、あらためて東証としての考え方を示すことに賛成。昨年末に公表した少数株主保護及びグループ経営に関する情報開示の充実等の基礎となる考え方が伝わっていない印象があるため、わかりやすく発信していくことが必要
- 2007年の子会社上場への考え方では、親子上場自体に否定的な印象を受ける。魅力的な銘柄としての位置づけを確実にするため、必要な措置を講じていく、といった肯定的な言い方にしてはどうか
- 否定的な表現ではなく、親子上場は市場の多様性の観点から認められた上場形態の一つである旨を明確に伝えたり、少数株主保護の観点から必要な情報開示等を示していくのがよいのではないか
- 取引所としては、上場株式の売買機会を提供する以上、最低限全ての上場株式が備えているべき品質があり、親子関係や持分法適用関係がある場合、親会社等が存在しない会社を念頭に置いた様々なガバナンスの仕組みが上手く機能しないため、特別な対応が必要になってくる旨を示すのが良いのではないか
- 取引所として、株主のほとんどが少数株主であることを前提とすれば、少数株主保護なしに市場の信頼や機能発揮は成立しないということ、ゆえに、少数株主保護が重要視されるような事象に焦点をあてて、今後も施策を進めていくという点が最も重要な
- 親子関係と持分法適用関係と同じ土俵を議論することは留まるべき。過半を保有していないとも、例えば出席率次第で意思決定をコントロールできる場合には、同様に扱うということが必要であるが、はじめから一律に持分法適用関係を対象とするのは性急すぎる

- グループ経営や少数株主保護に関する開示については、未だ不十分であり、引き続き開示の充実を求めていくべきとの意見
  - 親会社側：グループ経営のポジティブな面だけでなく、少数株主保護の観点から、子会社のガバナンス体制の実効性をどう確保していくかについて、より充実した検討・開示が望まれる
  - 子会社側：少数株主保護の観点から、独立社外取締役の選任等に関してより充実した開示が望まれるほか、グループ経営における自社の位置づけについても、親会社と協議のうえ主体的に開示すべき

## 全般

- 開示状況を踏まえた全体的な感想として、思ったよりも開示は進んでいない
- 親子関係や持分法適用関係にある上場会社は、少数株主にとって他の会社とは異なるリスクがある。そういうたリスクを評価できる情報が開示されることは、市場における子会社の価値を高めることに繋がり、グループ全体の経営にとって意味があるものであることを伝えていくことが非常に重要

## 親会社側の開示

- シナジーの発揮などグループ経営のポジティブな面の開示率が高い一方、**少数株主保護に向けた子会社のガバナンス体制の実効性確保に関する開示率は低い**。親会社の関心がどこにあるか現れており、ここをどう改善するかが今後の焦点。資本関係の各段階ごとに注意すべき点を整理し、示していくことも考えられる
- 特に子会社のガバナンス体制の実効性確保に関する方策の開示率が低いことが気になる。より強く開示を求めるべき
- グループ経営の方針については、**極端にいえば「一心同体型運営」と「独立運営型」という二つのタイプ**がある。どちらのやり方がいいかは業種や状況に応じても異なるし、中間も多いと考えられるところ、**今回はこうした自社の方針について開示を求めたもの**。こうした趣旨をあらためて発信していく必要
- グループ経営の方針に係る親会社側の開示は半数程度であり、子会社を保有・上場することの合理性に関しても、なぜ上場なのかに関する説明はあまりされていなかった印象。「**資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応**」における事業ポートフォリオの見直し等と関連付けて、説明を求めていくことも一案

## 子会社側の開示

- 特に子会社側の開示が進んでいない印象。少数株主保護の観点では、子会社の取締役会の在り方、特に独立社外取締役の役割が重要。独立社外取締役の選任プロセスや、取締役会での議論の内容についてより充実した開示がなされるべき。ルールベースで詳細な開示項目を定めることも考えらえる
- 子会社側は、グループ経営における自社の位置づけの開示率が33%に留まっており、非常に受け身な印象。上場会社として、なぜその親会社の傘下にいるのか、親会社が子会社の少数株主保護にコミットしていない場合には、その問題解決に向けて自分たちがどうするのかを親会社とも協議のうえ、説明する必要

## 親会社が非上場会社である場合

- 親会社が非上場の場合、親会社からの開示は行われないため、子会社の少数株主にとってはより子会社側の開示の必要性が高いところ、かえって開示率が低くなるのは問題
- 親会社が非上場会社である場合、取引所は親会社に直接的に何かを求めるることはできないため、親会社のグループ経営に関する考え方・方針について、引き続き子会社側に開示の充実を求めていくしかない
- 親会社が非上場会社である場合により開示率が低くなる傾向がある点につき、子会社による開示充実のために親会社ないし支配株主の協力が必要であることが、今回明らかになった。親会社が非上場会社の場合には、上場規則だけでの対応は難しいことを考える必要

## 持分法適用関係

- 親会社ではないものの20%以上の大株主を有する上場会社の数は緩やかに上昇している状況。グループ経営の対象となっていない企業がそれなりにあるとしても、持分法適用関係にある上場会社において、開示が進まなかつたことは今後の課題
- 持分法適用関係にある企業が1,000社程度存在することを踏まえると、現時点での開示は極めて不十分。開示の推奨ではなく、ルールを変えてでも開示を求めていくべき
- 持分法適用関係にある上場会社は、親子上場以上に状況が千差万別なので、まずは親子関係にある上場会社のところでの論点解消を優先すべき