

# 親子上場等に関する投資者の目線

株式会社東京証券取引所 上場部

2025年2月4日



# Index

<b>はじめに</b>	.....	<b>2ページ</b>
<b>I. 親会社</b>	.....	<b>5ページ</b>
① 親会社に対する投資者の目線		
② 投資者の目線とギャップのある事例		
<b>II. 子会社</b>	.....	<b>12ページ</b>
① 子会社に対する投資者の目線		
② 投資者の目線とギャップのある事例		
<b>III. 支配的な株主である会社・支配的な株主を有する会社</b>	.....	<b>20ページ</b>
① 支配的な株主である会社・支配的な株主を有する会社に対する投資者の目線		
② 投資者の目線とギャップのある事例		

# はじめに

- ◆ 東京証券取引所は、かねてより、親子関係や持分法適用関係にある上場会社を対象に、グループ経営や少数株主保護に関する取組み、開示をお願いしております。
- ◆ 最近においては、「**資本コストや株価を意識した経営の実現**」の要請も踏まえ、**中長期的な企業価値向上の実現に向けた経営資源の適切な配分の観点からも、親子上場の在り方に関する検討や開示のニーズ**がますます高まっているところです。
- ◆ 一方で、現状のグループ経営や少数株主保護に関する取組み、開示について、**投資者からは、「依然として大部分の事例で、親子上場の形態をとる意義について、投資者の目線を踏まえた検討が行われていない」、「投資者が期待する開示内容とギャップが生じている」との指摘が寄せられております。**
- ◆ こうした状況も踏まえ、今般、**国内外の多くの投資者※1との面談で寄せられたフィードバックをもとに、「親子上場等に関する投資者の目線」**を本資料において取りまとめ、公表いたします。
- ◆ 本資料でご紹介する、**投資者の目線や、投資者の目線と上場会社の取組みの間にギャップの生じやすい具体的な場面に関する例示**も参考にいただき、グループ経営や少数株主保護に関する検討や投資者との対話を進めていただくと幸いです。※2

※1 2023年3月の「資本コストや株価を意識した経営の実現」の公表以降、中長期の企業価値向上を重視する投資者（アクティブファンドなど）を中心として、国内外の延べ100社超の投資者と面談を実施

※2 新規に子会社を上場する場合等においても、本資料を踏まえ、グループ経営や少数株主保護に係る検討や説明がなされるよう促していく想定

# 参考：本資料の構成

Check



## 投資者の目線

自社の形態が一般に投資者からどのような目線で見られているか、何を求められているかを知る



### グループ経営

### 少数株主保護

#### 親会社

##### ■ 親会社に対する投資者の目線… P6,7

##### ■ 投資者の目線とギャップのある事例 … P8,9

- ① 子会社上場についてメリットを並べるだけの説明になっている
- ② 「子会社の問題」と捉え、そもそも親会社が対応に消極的

##### ■ 投資者の目線とギャップのある事例 … P10,11

- ③ 「子会社の独立性」を理由に子会社のガバナンス体制の実効性確保に関与しない
- ④ 子会社の取締役の選解任において、少数株主軽視の議決権行使が見られる

#### 支配的な株主である会社

##### ■ 支配的な株主である会社に対する投資者の目線 … P21,22

##### ■ 投資者の目線とギャップのある事例 … P23

- ✓ 親子関係でなければ、特段対応は求められていないと認識している

#### 子会社

##### ■ 子会社に対する投資者の目線 … P13,14

##### ■ 投資者の目線とギャップのある事例 … P15,16

- ① 親会社の受け身で、自社として現在の形態が最適かどうかの検討がなされていない
- ② 親会社のキャッシュマネジメントシステムの利用意義の説明が銀行金利との比較に留まる

##### ■ 投資者の目線とギャップのある事例 … P17-19

- ③ ガバナンス体制の実効性が確認できない
- ④ 子会社の独立社外取締役の選解任プロセスが親会社から独立しているかが不明
- ⑤ 経営陣の派遣等に関する意義が不明

#### 支配的な株主を有する会社

##### ■ 支配的な株主を有する会社に対する投資者の目線 … P21,22

##### ■ 投資者の目線とギャップのある事例 … P23

- ✓ 親子関係でなければ、特段対応は求められていないと認識している

Check



##### 投資者の目線とギャップのある事例

- ✓ 投資者の目線とギャップが生じている事例と見比べて、自社の取組みを点検する

# Index

はじめに	.....	2ページ
<b>I. 親会社</b>	.....	<b>5ページ</b>
① 親会社に対する投資者の目線		
② 投資者の目線とギャップのある事例		
<b>II. 子会社</b>	.....	<b>12ページ</b>
① 子会社に対する投資者の目線		
② 投資者の目線とギャップのある事例		
<b>III. 支配的な株主である会社・支配的な株主を有する会社</b>	.....	<b>20ページ</b>
① 支配的な株主である会社・支配的な株主を有する会社に対する投資者の目線		
② 投資者の目線とギャップのある事例		

- 子会社上場は、取引所として、以前から認めてきている一つの上場形態です。
- 他方で、投資者からは、個別の事例においてそうした形態をとることの意義について、**グループの中長期的な企業価値向上や資本効率の観点から十分な説明がなされていない場合も多い**との指摘が寄せられています。
- また、親会社は、**利益相反リスクに対処し、少数株主を保護する（子会社の株主共同の利益を確保する）**ために、**子会社のガバナンス体制等が適切に確保されるよう配慮すべき**である一方、**親会社の中にはそうした意識の低い企業もある**との声も寄せられています。
- **このような投資者の目線を踏まえ、親会社である上場会社は、グループ経営、少数株主保護の両面から、親子上場の在り方を取締役会で継続的に検討し、開示や投資者との対話を通じて、適切に説明責任を果たしていくことが求められます。**

検討・説明責任の発揮が求められるポイント

## グループ経営

- ✓ 子会社を保有・上場することが、**グループの中長期的な企業価値向上や資本効率の観点から最適な形態かどうか**

## 少数株主保護

- ✓ **少数株主保護に十分に配慮するとともに、親会社として、上場子会社において、必要な自社からの独立性やガバナンス体制の実効性が確保されるよう配慮しているかどうか**

## グループ経営



投資者

- ✓ 社内ベンチャーの上場など、**事業再編における過渡的な形での親子上場の活用の意義はある**
- ✓ グループの中長期的な企業価値向上の観点から、**親子上場が最適な選択肢ということがきちんと検討・説明されるのであればそれでよい**
- ✓ 子会社の**経営の独立性を尊重するのであれば、売却・業務提携でも十分であり、グループ一体となってシナジーを高めるのであれば完全子会社化すべき**と考えられる中、親子上場の形態をとることの説明が必要
- ✓ 少数株主を抱えてまで上場する点であくまでもイレギュラーな形態であり、相応の説明責任が生じる。他方で、現状は**親子上場の形態を維持する意義について合理的な説明をしている企業はほとんどない**
- ✓ 合理的な説明がなされていない結果として、**多くの親会社では、資本コストが高まり、バリュエーションがディスカウントされている状態**

## 少数株主保護



投資者

- ✓ 親会社がその影響力を行使することにより、保有割合を超える利益を享受すれば、子会社の少数株主の利益が損なわれるおそれがある。親会社は、**このような利益相反リスクを踏まえて子会社の少数株主保護を適切に図る必要があるが、親会社の当事者意識が低いことが懸念される**
- ✓ 親会社と対話していると、シナジー発揮等のグループ経営のメリットにばかり説明が集中している場合が多いが、**グループ経営と少数株主保護の両面を考慮して、親子上場の在り方を検討する必要があることを認識してほしい**

## ① 子会社上場についてメリットを並べるだけの説明になっている

### 投資者のコメント



#### 事例（実際の開示例を元に加工）

上場会社としての信用力による取引先の拡大や、人材の確保、従業員のモチベーションの維持・向上などが当社グループの企業価値向上に資すると判断し、同社の上場を維持しております。

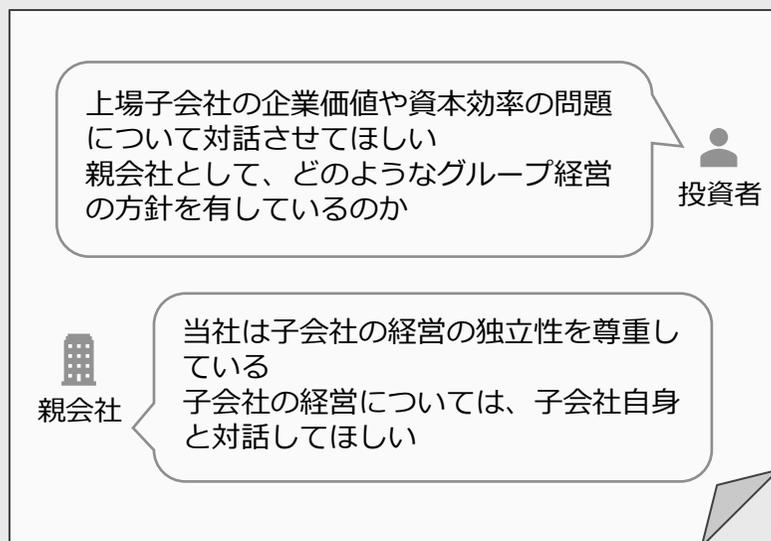
#### 事例（実際の開示例を元に加工）

同社を上場会社として維持することは、同社の重要な経営資源である優秀な人材の獲得、役職員のモチベーション維持向上、資本市場からの柔軟な資金調達等に資するため、十分な合理性があると考えております。

- ✓ 子会社上場について、単にメリットを列挙する説明に留まり、**グループの企業価値向上や資本効率の観点から、最適な形態かどうかの検討・説明が行われていない事例が多い**
- ⇒ 「資本コストや株価を意識した経営の実現」の要請でも、**資本コストや資本収益性を意識し、事業ポートフォリオ見直し等によって経営資源の適切な配分を実現することが期待されている**
- ⇒ 親会社が、自社の**将来目指すバランスシートの姿やキャッシュアロケーションの方針を検討する中で、上場子会社をどのように位置づけ・活用していくか**についてもあわせて議論し、説明するべき
- ⇒ その際、定性的な分析に加えて、子会社のROEやROIC等の**資本収益性**や、PERやPBRなどの**市場評価の観点から、子会社が資本コストを上回る資本収益性を達成できているかどうか等の定量的な分析も必要**
- ⇒ また、**ベストオーナー原則（自社が子会社の企業価値を最大化する保有主体か否か）**の視点も重要。その結果として、第三者への売却という選択肢を取ることも在り得る。日立製作所や富士通のように**事業ポートフォリオ戦略も踏まえ、一部子会社等を売却した事例も高く評価**

## ② 「子会社の問題」と捉え、そもそも親会社が対応に消極的

事例（実際のやりとりを元に加工）

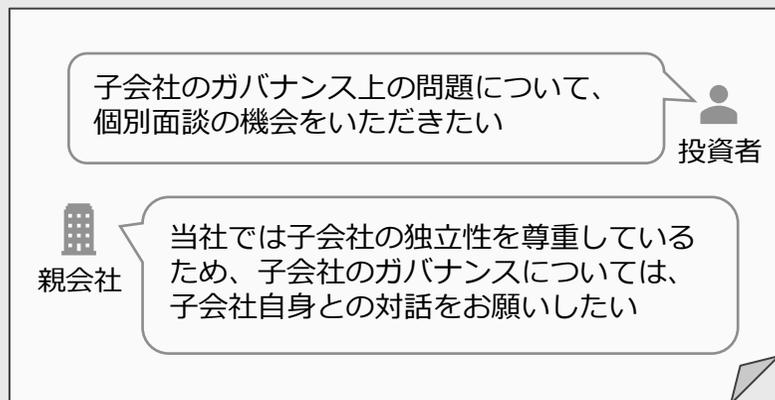


投資者のコメント 

- ✓ グループ経営の観点から、上場子会社の問題について親会社にエンゲージメントしようとしても、「**子会社側の独立性**」を理由に、あくまで子会社の問題として、対話を拒否されることがある
- ✓ グループ経営の検討や開示についても、親会社側の当事者意識の低さから、子会社に問題意識があっても、**親会社との協議が進まない**事例もあると聞く
- ⇒ グループ経営の在り方は、そもそも**親会社の経営の問題**。親会社は、グループの中長期的な企業価値向上の観点から、**そうした形態をとる意義やグループ経営の方針に関して説明責任を有していることを認識し、積極的に対話に臨む**ことが期待される
- ⇒ なお、「子会社側の独立性」について、少数株主保護を図るために必要な独立性・ガバナンスは当然確保される必要がある。一方、親会社が、**グループの内部統制や大株主としての株主権の行使を通じて、子会社への影響力を行使し、監督機能を発揮することにより、グループや子会社の企業価値向上を図っていく**こと自体は健全なひとつの形。そういった方針であるならば、その旨をきちんと説明していくことが重要

## ③ 「子会社の独立性」を理由に子会社のガバナンス体制の実効性確保に関与しない

事例（実際のやりとりを元に加工）



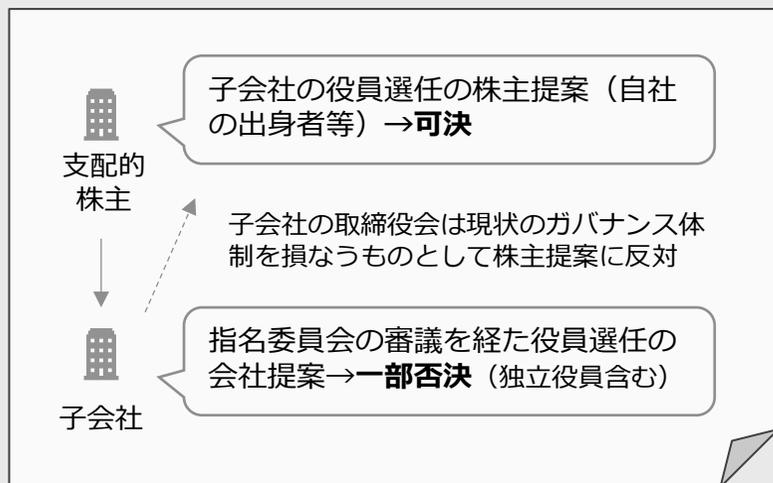
投資者のコメント



- ✓ 子会社の少数株主にとって、親会社が子会社の少数株主保護やガバナンス体制についてどのように考えているかは非常に重要だが、親会社の意向を確認すべく、少数株主の立場で親会社に対話を求めても、子会社の独立性を理由に断られる事例も多い
- ✓ 他方で、子会社の独立性を尊重しているとしつつも、親会社からの役員派遣等に関する重要な契約や合意が存在する事例も散見される
- ⇒少数株主保護を担う子会社の取締役の選解任権限を有しているのは親会社。親会社として、必要な独立社外取締役の選任など、子会社において必要な独立性やガバナンス体制が確保されるよう配慮する必要
- ⇒また、親会社は、子会社のガバナンス体制に関する説明責任を有しており、適切に対話に応じることが求められる
- ⇒今後、有価証券報告書で、株主との重要な契約の開示が義務化される。親会社側も、これを踏まえ、ガバナンスに影響を及ぼしうる重要な契約を締結している場合には、その概要や影響等について、適切に説明することが期待される

## ④ 子会社の取締役の選解任において、少数株主軽視の議決権行使が見られる

事例（実際の案件を元に加工）



投資者のコメント



- ✓ 一部の子会社で、親会社の意向に沿わない候補者の選任等に関して、**親会社による子会社の少数株主軽視のおそれのある議決権行使**が見られる
- ✓ 親会社の議決権行使の方針等も、「子会社のガバナンス体制を確保」などの抽象的な開示に留まるものが多い
- ⇒親会社は、子会社の少数株主保護や子会社のガバナンス体制の実効性の観点から、**取締役の選解任権限の方針や行使結果**に関して適切に説明責任を果たしていくことが必要

※ 子会社の少数株主保護に関する投資者の目線は13、14、17～19ページ参照

# Index

はじめに	.....	2ページ
<b>I. 親会社</b>	.....	5ページ
① 親会社に対する投資者の目線		
② 投資者の目線とギャップのある事例		
<b>II. 子会社</b>	.....	<b>12ページ</b>
① 子会社に対する投資者の目線		
② 投資者の目線とギャップのある事例		
<b>III. 支配的な株主である会社・支配的な株主を有する会社</b>	.....	<b>20ページ</b>
① 支配的な株主である会社・支配的な株主を有する会社に対する投資者の目線		
② 投資者の目線とギャップのある事例		

- 子会社上場は、取引所として、以前から認めてきている一つの上場形態です。
- 他方で、投資者からは、親会社の傘下で上場することが、**子会社の企業価値向上の観点から最適な形態なのかについては、強い関心**が寄せられています。
- また、親会社と少数株主の間の利益相反の問題についても、依然として**少数株主保護（株主共同の利益の確保）に懸念のある事例が散見される**との指摘や、子会社の取締役会（特に独立社外取締役）が、少数株主保護の責任を負っていることを踏まえて、**適切なガバナンス体制を確保しているかどうか**に懸念があるとの指摘も寄せられています。
- このような投資者の目線を踏まえ、子会社である上場会社は、**グループ経営、少数株主保護の両面から、親子上場の在り方を取締役会で継続的に検討し、親会社とも協議のうえ、開示や投資者との対話を通じて、適切に説明責任を果たしていくことが求められます。**

検討・説明責任の発揮が求められるポイント

## グループ経営

- ✓ 単に親会社の意向に従うだけでなく、親会社の傘下で上場することが**自社の中長期的な企業価値向上や資本効率の観点から最適な形態かどうか**

## 少数株主保護

- ✓ 取締役会（特に独立社外取締役）が、構造的な利益相反リスクを監督し、少数株主保護を図る責任を果たしていくために**必要な親会社からの独立性やガバナンス体制の実効性が確保されているかどうか**

## グループ経営



投資者

- ✓ 社内ベンチャーの上場など、**事業再編における過渡的な形での親子上場の活用**の意義はある
- ✓ 子会社の企業価値向上の観点から、**親会社の傘下で上場することが最適な選択肢**ということがきちんと検討・説明されるのであればそれでよい
- ✓ 少数株主を抱えてまで上場する点であくまでもイレギュラーな形態であり、相応の説明責任が生じるが、子会社と対話をする**と、親会社の方ばかり向いていて、真摯に市場と向き合う姿勢が感じられない事例も多い**
- ✓ 本来は、「**資本コストや株価を意識した経営の実現**」の要請等も踏まえ、自らの企業価値向上の観点から、**親子上場の在り方を含めた検討が期待されるが、他の企業と比較しても検討が進んでいない印象**

## 少数株主保護

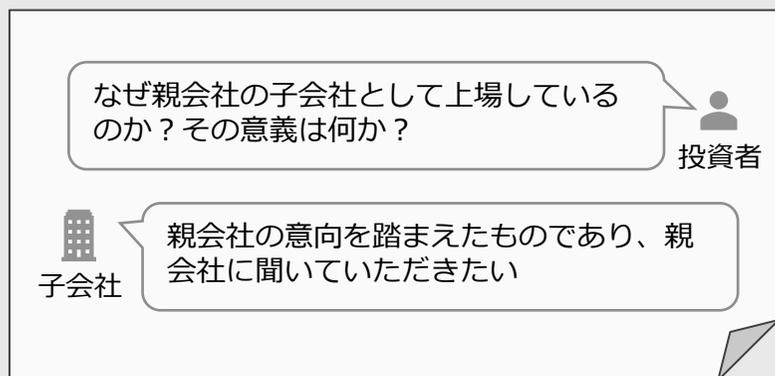


投資者

- ✓ 依然として、**少数株主の利益が棄損されている懸念のある事例は相当程度存在**
- ✓ 利益相反の問題について、親と子が指をさし合**って責任逃れをしているような事例も見られる。子会社の取締役会、特に独立社外取締役は、自らが少数株主保護の責任を負っていることをしっかりと認識し、説明責任を果たすべき**
- ✓ 子会社における、親会社からの独立性やガバナンス体制の実効性に関する**開示は依然として不十分。実態が不透明であることが、長期投資の妨げ**となっている。また、投資するにしても、そうした状況では、**企業価値を相応にディスカウントして評価せざるを得ない**

## ① 親会社の受け身で、自社として現在の形態が最適かどうかの検討がなされていない

事例（実際のやりとりを元に加工）



投資者のコメント 

- ✓ 子会社に、親会社の傘下で上場することの意義を聞いても「親会社の意向」という返答のみで、親会社の受け身になってしまっている子会社が多い。自社の企業価値向上の観点で、自ら考えられている企業は限定的
  - ✓ 自社が、資本コストを上回る資本収益性を達成できているかどうかなどの定量的な分析が依然として進んでいない子会社も散見される
- ⇒子会社の意向が親会社に必ず受け入れられるものではないということは理解するが、子会社においても、少数株主を抱える上場会社として、自社の企業価値向上や資本効率の観点から、親子上場の形態を取る意義について、平時から臆せず検討・議論していくことが期待される
- ⇒検討においては、上場子会社／完全子会社という視点だけでなく、親会社の事業ポートフォリオ戦略なども踏まえ、子会社からみて親会社がベストオーナーかどうかという視点も非常に重要

※ 親会社のグループ経営に関する投資者の目線は6～9ページ参照

## ② 親会社のキャッシュマネジメントシステム利用意義の説明が銀行金利との比較に留まる

子会社の事例（実際の開示例を元に加工）

投資者のコメント



当社は、資金の預入先として親会社グループのキャッシュマネジメントシステムを利用しています。これは、銀行の預金金利等と比較しても有利な条件であり、利便性も高いことから、資金需要とのバランスも勘案しながら実施しているものです。

✓グループキャッシュマネジメントシステムへの参加の意義について、ほとんどの上場子会社は、銀行金利と比較して有利な金利であることなどの説明に留まっている

✓**本来は資本効率やバランスシートの在り方の問題も大きい**。実際に、時価総額に比して大きな余剰資金を、資本コストを下回る低金利で、親会社に預けているケースも多く、**ROEやPBRの低迷を招いている**

⇒「資本コストや株価を意識した経営の実現」の要請も踏まえ、自社の**中長期的な企業価値向上や資本効率の観点からも、グループキャッシュマネジメント参加の意義**をあらためて検討する必要

⇒その際、現在預けている余剰資金について、**中長期的に資本コストを上回る成長投資や株主への還元**にどう配分していくのかについてもあわせて検討されるべき

⇒また、グループキャッシュマネジメントシステムの**実態（金利などの取り決めの内容）**についての開示も期待される

## ③ ガバナンス体制の実効性が確認できない

### 投資者のコメント



事例（実際の開示例を元に加工）

取締役会の諮問機関として、少数株主と支配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、独立社外取締役で構成される特別委員会を設置しております。

※特別委員会の審議項目や実際の活動状況の記載なし

- ✓ 子会社における独立社外取締役の選任や特別委員会の設置は進みつつあるが、**実際に取締役会や特別委員会でのどのような議論が行われているかは開示がないため、その実効性が疑問**
- ✓ 実効性を評価する観点からは、中心的な役割を担う**独立社外取締役との対話も有効な手段だが、合理的な理由なく断られてしまうケースが、親子上場の場合は特に多い印象**

事例（実際のやり取りを元に加工）

少数株主保護の観点から、社外取締役と個別面談の機会をいただきたい



投資者



子会社

当社は、社外取締役との面談は一律でお断りしている

⇒利益相反の観点から問題となりやすい以下のような論点について、**取締役会や特別委員会において、実際にどのような議論が行われているか（アジェンダ等）を開示することが有用**

意思決定	取締役の選任、親会社による意思決定プロセスへの関与
財務	グループキャッシュ・マネジメント・システムの利用
親会社との取引等	直接取引、事業譲渡・事業調整、完全子会社化

⇒特に、中心的な役割を果たす独立社外取締役の考え方の確認という観点で、**独立社外取締役による対話やメッセージの発信等を積極的に進めることも望まれる**

## ④ 子会社の独立社外取締役の選解任プロセスが親会社から独立してるかが不明

事例（実際の開示例を元に加工）

親会社グループと特別な関係がない社外取締役●  
名を選任し、当該取締役が独立した立場で適切な業  
務執行及び監督を行っております。

※独立社外取締役の選任プロセスについての記載なし

投資者のコメント



- ✓ 独立社外取締役には、少数株主保護において中心的な役割を果たすことを期待。そのため、**独立社外取締役の独立性確保は非常に重要**
- ✓ 一方で、現状は**独立社外取締役の選任プロセスが、親会社から独立しているかどうか**までを詳細に開示する会社は少ない
- ⇒ 候補者の指名における**親会社の関与（事前協議等）の有無**や、独立性確保のため**指名委員会をどのように活用しているか**等について、十分な説明が求められる

## ⑤ 経営陣の派遣等に関する意義が不明

事例（実際の開示例を元に加工）

親会社より当社の取締役●名のうち●名の派遣を受けておりますが、当社独自の経営判断を尊重すること等を定めており、親会社からの一定の独立性が確保されていると考えております。

※派遣の意義や子会社としての検討内容に関する記載なし

投資者のコメント 

- ✓ 独立社外取締役の十分な選任など、実効的なガバナンス体制が大前提ではあるが、そのうえで、**経営陣の一部が親会社から派遣される事例も依然として多い**
- ✓ 役員派遣を一律に否定するものではないが、例えばシナジーが殆ど認められない会社への派遣等、**企業価値向上の観点から意義・役割を説明できない事例があることは問題**
- ⇒ **子会社も、自社の企業価値向上の観点から、役員派遣の意義や適切な候補者かどうかを自らが検討し、説明することが期待される**
- ⇒ **また、少数株主の反対票が多い場合は、その原因の分析や株主との対話を積極的に進めるべき**
- ⇒ **なお、有価証券報告書で、株主との重要な契約の開示が義務化されることも踏まえ、役員指名権に関する契約等が存在する場合には、その内容の適切な開示が求められる。また、契約の形でなくても、親会社やその指名委員会が指名に関する方針等を有している場合には、その内容を開示・説明することも期待される**

# Index

はじめに	.....	2ページ
<b>I. 親会社</b>	.....	5ページ
① 親会社に対する投資者の目線		
② 投資者の目線とギャップのある事例		
<b>II. 子会社</b>	.....	12ページ
① 子会社に対する投資者の目線		
② 投資者の目線とギャップのある事例		
<b>III. 支配的な株主である会社・支配的な株主を有する会社</b>	.....	20ページ
① 支配的な株主である会社・支配的な株主を有する会社に対する投資者の目線		
② 投資者の目線とギャップのある事例		

- 投資者においては、一定程度の割合の議決権を保有することなどにより支配的な関係にある会社※1についても、**グループ経営や少数株主保護（株主共同の利益の確保）の在り方に関して、親子上場と同様の問題意識※2を有しています。**
- 支配的な株主である会社や支配的な株主を有する会社についても、**それぞれが、このような投資者の目線を踏まえ、グループ経営、少数株主保護の両面から、その在り方について、取締役会で継続的に検討し、開示や投資者との対話を通じて、適切に説明責任を果たしていくことが期待されます。**
- ※1 議決権が過半数に満たない割合でも、株主総会における議決権行使の実態や、ガバナンスに関する契約の締結等を踏まえると、支配性または影響力が強い場合があり得ることが指摘されています。
- ※2 支配的な株主である会社については親会社に対する投資者の目線等（P5～11）、支配的な株主を有する会社については子会社に対する投資者の目線等（P12～19）もご参照ください。

検討・説明責任の発揮が期待されるポイント

## グループ経営

- ✓ 支配的な形態をとることが、**自社の企業価値向上や資本効率の観点から、最適な形態かどうか**

## 一般株主保護

- ✓ 一般株主保護を図るために**必要な支配的な株主からの独立性やガバナンス体制の実効性が確保されているかどうか**

## グループ経営



投資者

- ✓ 独立性を尊重するのであれば、売却・業務提携でも十分であり、グループ一体となってシナジーを高めるのであれば完全子会社化すべきと考えられる中、**支配的な関係についても、親子関係と同様、投資者の理解を得にくい形態**
- ✓ 資本上位会社からすれば、**支配権がないにも関わらず、一般株主保護の責任が生じるため、グループの企業価値向上の観点からは、より中途半端な状態**と受け取られかねず、丁寧な説明が必要

## 少数株主保護



投資者

- ✓ 支配的な株主を有する企業においても、そうした株主と一般株主との利益相反の問題は同様に生じている。単に、**親子上場でなければ少数株主保護に係る問題が生じないというわけではない**
- ✓ **利益相反リスクが少なく、特段の対応を講じていない場合はその旨を開示ということでも良い。そもそも実態自体が不透明であることも、長期投資の妨げ**となっている
- ✓ **支配的な株主との関係性や影響力を把握するうえでは、保有比率だけでなく、役員派遣に関する情報も重要。**親子関係と同様、役員派遣に関する重要な契約が存在する場合には、その内容についても適切な開示が求められる

## 親子関係でなければ、特段の対応は求められていないと認識している

事例（実際のやりとりを元に加工）

投資者のコメント 

持分法適用関連会社について、30%という保有比率ではあるが、役員派遣の状況を見ると、親子関係に準じる状態。グループ経営や少数株主保護の在り方についてどのように考えているか

 投資者

 その他の関係会社

財表規則上の子会社には該当していないので、親子上場の問題は生じていないと認識している

- ✓ 親子上場企業では、グループ経営の在り方に関する検討が進んできている印象だが、支配的な関係を有する上場会社では、**まだまだ検討が進んでいない**
- ✓ 親子関係でなければ問題ないという誤解や、その結果として、**単に保有比率を20%や30%等に引き下げること**で親子関係を解消しようとする動きなどもみられる
- ⇒ 投資者は、議決権が過半数に満たない場合でも、役員派遣等により支配的な影響力を有する場合については、**広く「親子上場同等」と捉えて、グループ経営や少数株主保護等に関するエンゲージメント**を行っている
- ⇒ 例えば、親子関係のほか、**持分法適用関係にある会社、それに満たないものの資本業務提携などで一定程度の株式を保有している関係**においても、特定者との利益相反リスクは存在
- ⇒ グループ経営や一般株主保護の問題は、グラデーションとして存在しており、**個別の関係や影響力の程度等に応じて、グループ経営や一般株主保護の在り方を検討のうえ、適切に説明責任を果たしていくことが期待される**



## 【本資料に関する注意事項】

- 本資料は情報提供のみを目的としたものであり、投資勧誘や特定の証券会社との取引を推奨することを目的として作成されたものではありません。
- 本資料で提供している情報は万全を期していますが、その情報の完全性を保証しているものではありません。
- 本資料について事前に東京証券取引所への書面による承諾を得ることなく、本資料およびその複製物に修正・加工したり、第三者に配布・譲渡することは堅く禁じられています。