



2023年12月18日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

少数株主保護に関する東証の研究会～親子上場解消はさらに進展か

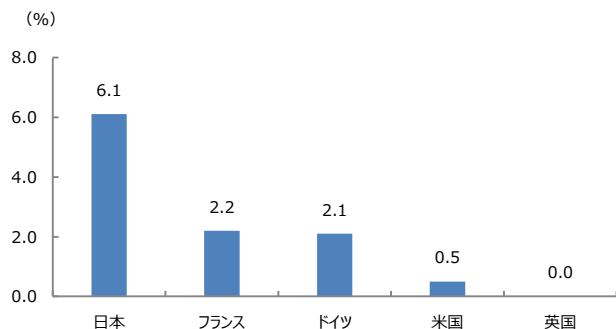
- 東証は2020年以降、研究会において親会社と子会社少数株主との利益相反問題などの議論。
- 今後、少数株主保護のため親子関係にある上場会社などは情報開示拡充が求められる見通し。
- このような流れは投資家に好ましく、また企業側にも親子上場解消の動きが一段と広がる可能性。

東証は2020年以降、研究会において親会社と子会社少数株主との利益相反問題などの議論

東京証券取引所（以下、東証）は、2020年1月に「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」を設置しました。従属上場会社とは、支配的な株主である親会社を有する上場子会社のことで、研究会は2020年1月から8月まで4回、2023年1月から11月まで5回の会合を開催し、親会社と子会社を巡る諸問題などについて議論を継続してきました。

親会社とその子会社が、ともに株式を上場していることを「親子上場」といいます。親子上場には、社内の新規事業を分離し、子会社として上場させ、成長を促すという利点もあります。ただその一方で、親会社は、子会社の総株主議決権の過半数を有し、子会社の財務および事業の方針について、決定を支配しています。そのため、親会社の利益が優先され、子会社の少数株主の利益が損なわれる、「利益相反」の問題が発生しやすくなります。

【図表1：親子上場企業数が市場に占める割合】



(注) 2018年12月時点。
(出所) 経済産業省の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：情報開示の拡充案】

対象	主な開示項目など
親子関係にある上場会社	上場子会社を有する上場会社：グループ経営に関する考え方や方針、上場子会社を有する意義、上場子会社のガバナンス体制の実効性確保に関する方策。
・上場子会社を有する上場会社 ・親会社を有する上場会社	親会社を有する上場会社：親会社におけるグループ経営に関する考え方や方針、少数株主保護の観点からの独立性確保に関する考え方や施策等。
持分法適用関係にある上場会社	上場する関連会社を有する上場会社：グループ経営に関する考え方や方針や上場関連会社を有する意義など。
・上場する関連会社を有する上場会社 ・その他の関係会社を有する上場会社	・その他の関係会社を有する上場会社：その他の関係会社におけるグループ経営に関する考え方や方針など。

(注) 2023年11月20日に公表された「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について（案）」より一部抜粋。
(出所) 東証の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

今後、少数株主保護のため親子関係にある上場会社などは情報開示拡充が求められる見通し

親子上場は、日本ではよくみられる形態ですが、海外では多くありません（図表1）。そのため、海外投資家からは、親会社が支配的な立場を利用しかねない親子上場について、企業統治（コーポレート・ガバナンス）上、問題があるとの声も聞かれます。東証が前述の研究会を設置したのは、このような背景もあり、子会社における少数株主の正当な利益を保護するための制度整備などが話し合われてきました。

研究会の会合は直近で、2023年11月20日に開催されましたが、同日「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について（案）」という資料が公表されました。それによると、東証は今後、親子関係にある上場会社（親会社、子会社とも）と持分法適用関係にある上場会社（上場関連会社を有する上場会社、その他の関係会社を有する上場会社）に、自発的な情報開示の拡充を要請する見通しです（図表2）。

このような流れは投資家に好ましく、また企業側にも親子上場解消の動きが一段と広がる可能性

東証のこのような動きは、少数株主の保護に資するものであり、また、投資判断で重要なグループ経営の情報幅広く開示されることも、投資家には極めて好ましい流れであると思われます。また、企業側にも、親子上場の解消によって、コーポレート・ガバナンスを強化し、経営効率を高めようとする動きが一段と広がり、親子上場は減少傾向が続くことが予想されます。

少数株主の保護強化や、グループ経営の情報開示拡充、あるいは親子上場の解消が、いずれも進展していく過程で、日本株の魅力は一段と向上すると考えられます。なお、親子上場の解消方法としては、株式公開買い付け（TOB）などを通じた完全子会社化による上場廃止や、他社への売却があります。いずれの場合も、子会社の価格が市場価格を上回ることがあるため、引き続き多くの投資家が親子上場解消の動きに注目しています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会