

平成 30 年 1 月 16 日

株式会社ストラテジックキャピタル

代表取締役 丸本 強



スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードの
フォローアップ会議に係る意見 3

弊社は、平成 27 年 10 月と同 28 年 1 月に、貴会議に意見を提出しておりますが、今般、特に親子上場の問題に絞って意見を提出いたします。

1. 親子上場の問題点等

日本では、上場企業の子会社として約 260 社が上場しており、上場企業の関係会社も含めればその数はさらに膨れ上がります。

- ① 東京証券取引所は平成 19 年 6 月 25 日付で「親会社を有する会社の上場に対する当取引所の考え方について」との通知（東証上場第 11 号）を発出しており、この通知では、親会社と子会社の他の株主の間には潜在的な利益相反の関係があるとして、子会上場の独自の弊害が指摘されています。そして、子会上場を一律的に禁止するのは適当でないが、望ましい資本政策とは言い切れないとして、投資者をはじめとする市場関係者に対する積極的な説明の遂行を求めています。ただし、説明の遂行を求められているのは、新規上場の場合の親会社及び子会社並びに既に上場している子会社であり、何故か既に上場している子会社の親会社は対象となっていません。
- ② 一方で、東京証券取引所は、「上場審査等に関するガイドラインⅡ 3. (3)」において、新規上場申請者が親会社を有している場合に新規上場申請者が親会社から独立性を有することを求めています。これは、まさに、親会社と子会社の他の株主との利益相反となり得るルールです。このルールは、子会社株主にとっては有難いことですが、親会社株主にとっては納得できるものではありません。本来、親会社の経営陣は子会社に独立性を認めるのではなく、大株主として子会社をしっかりとガバナンスして親会社の利益に貢献させるべきです。利益相反の問題を承知のうえで親子上場を認めてしまったがために、ルール上は、そのしわ寄せは子会社株主ではなく親会社株主に来てしまったと言えるでしょう。
- ③ 弊社が投資一任契約を締結しているファンドで上場子会社に投資した場合、弊社はスチュワードシップ責任を果たすために当該子会社の親会社の経営陣にも面談を要請することがあります。例えば、親会社が ROE の目標を公表しているのに子会社には ROE 目標が存在しない場合や子会社の中期経営計画と親会社のそれとの整合性を確認した

い場合など、親会社の子会社に対するガバナンスについて対話を行いたいと考えるからです。しかし、弊社が子会社の株主として親会社に対話を要請しても、断られることがあります。その理由として、上記②にある、子会社の独立性を理由とすることが通例です。例えば「子会社は親会社から独立して経営されているため、子会社の経営に関するテーマは子会社と議論することが適切」等と、親会社から回答されます（このように回答する親会社に限って、子会社の常勤取締役の9名中5名を親会社のOBが占めていたりするのですが）。

2. 解決策について

やはり、原則として親子上場を禁止することが望ましいと考えられます。

仮に親子上場を認めるとしても、親会社に対し子会社の独立性を認めさせるといった親会社株主に対し不利益を生じさせる可能性がある歪なルールに頼ることは止めるべきです。そして、平成19年6月5日付の通知にあるような、投資者をはじめとする市場関係者への積極的な説明を、既に上場している子会社の親会社にも求めるべきではないでしょうか。

そこで、親会社は大株主として子会社に適切なガバナンスを及ぼすべきであることを踏まえ、以下の2点をご提案申し上げます。

- ① コーポレートガバナンス・コードの基本原則5において、上場子会社がある場合には、当該子会社の株主とも対話を行うべきであるとする。
- ② スチュワードシップ・コードにおけるスチュワードシップ責任を機関投資家が果たすための対話は投資先企業との間でのみ行われるものではなく、必要に応じて親会社その他の大株主（他の機関投資家は指針4.4で規定されているため、除く）とも行うべきものであるとする。

以上