

子会社上場に対する 東証の考え方

制度調査部
横山 淳

東証上場制度総合整備プログラム

【要約】

2007年6月25日、東証は「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」を公表した。

この中で、東証は、子会社上場を禁止はしないが、望ましい資本政策とは言い切れない以上、株主の権利等への配慮、積極的なアカウンタビリティの遂行が望まれるとの見解を示している。

東証は、今後、子会社上場に関する利益相反防止ルールや上場審査のあり方について検討を行うこととしている。

はじめに

2007年6月25日、東京証券取引所（以下、東証）は「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」（以下、「考え方」）を公表した¹。

これは、2007年4月に公表された「上場制度総合整備プログラム2007」²を受けて、いわゆる子会社上場に対する東証としての考え方を明らかにしたものである。

子会社上場の問題点の整理

親会社を有する会社が上場することについて、東証は「考え方」の中で、そのメリット・デメリットを次のように整理している。

メリット（意義）	デメリット（弊害）
<p>子会社による独自の資金調達力が高まること等を通じて子会社の持続的な成長の実現に寄与する。</p> <p>新たな投資物件が投資者に対して提供される。</p>	<p>子会社株主の権利や利益を損なう次のような企業行動がとられるおそれがある（利益相反関係）。</p> <p>親会社により不利な事業調整や不利な条件による取引等を強いられる。</p> <p>資金需要のある親会社が子会社から調達資金を吸い上げる。</p> <p>上場後短期間で非公開化する。</p> <p>目的が安易だと批判を受ける次のような事例がある。</p>

¹ 東証のウェブサイト（http://www.tse.or.jp/news/200706/070625_a.html）に掲載されている。

² 東証のウェブサイト（<http://www.tse.or.jp/rules/seibi/index.html>）に掲載されている。



	<p>親会社自身の短期的な単体決算対策のための子会社上場の事例 企業グループの中核事業を担う子会社を上場させて新規公開に伴う利得を二重に得ようとする事例 一体的な連結経営を行う上で必ずしも望ましくない。</p>
--	---

東証としての見解

これらの問題点を踏まえて、東証は次のような見解を示している。

子会社上場を一律に禁止するのは適当ではない。

しかし、子会社上場は必ずしも**望ましい資本政策**とは言いきれない。

その上で、東証は子会社上場の関係者に対して、その特性を十分考慮した上で、次のような点に努めることが望ましいとしている。

株主の権利や利益への一層の配慮

投資者をはじめとする市場関係者に対する積極的なアカウンタビリティの遂行

今後の予定

東証は「上場制度総合整備プログラム 2007」の中で、今後の予定を次のように示している。

【第二次実施事項】（= 2007 年度中に制度要綱をとりまとめ、又は要請を実施予定）

経営陣や支配株主が関わる取引について、利益相反により少数株主が損害を被ることを防止するための施策を企業行動規範に定めることを検討する。

実質的に一体の親会社及び子会社による上場の防止に向けて、他の証券取引所と協調して検討を行う。

【検討を継続する事項】（= 実現に向けた検討を継続的に行う）

親会社等を有する会社の上場審査について、審査項目、内容について再整理を行う。

上場会社が企業再編等により親会社等を有することになった場合の内部管理体制の確認制度の整備に向けた検討を行う。

まず、新たに制定される予定の「企業行動規範」でどのような利益相反防止ルールが制定されるかが注目される。具体的には、次のような事項が検討されている模様である。

「親会社等に関する事項」や「経営陣や支配株主が関わる取引」について開示内容の充実

親会社などの出身ではない社外役員の選任

上場審査などのあり方についても、検討が継続されている。単に子会社を上場させるケースだけでなく、上場会社が他の会社の子会社となるようなケースについても審査のあり方が検討されているようである。