

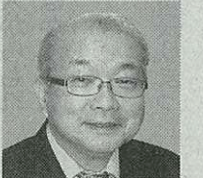
親子上場問題の本質

識者 評論

親子上場は欧米ではほとんど見られない日本特有の資本政策である。コーポレートガバナンス（企業統治）の観点から問題が多く、海外投資家から批判が相次いでいる。

親子上場は、親会社の利益を優先し、子会社の少数株主の権利が十分保護されないなどの問題が指摘され、減少傾向が続いていた。しかし、過去には親子上場がオリエンタルランド、NTTドコモ、KDDIなどの成長企業を生み出した成功事例もあり、成否は評価が分かれる。

2018年12月、ソフトバンクが東証一部に上場した。親会社のソフトバンクグループとの



神奈川大学法学部教授

蒨田 英人

親会社は方針開示を

親子上場である。減少が続く親子上場が最近、再び注目され始めたのは、子会上場による機動的な資金調達のメリットが大きくなったことが要因である。

こうした中、政府の未来投資会議で、株式市場に上場している「上場子会社」の企業統治を高めるルール作りが検討された。親会社から独立した社外取

ことは、実証研究の結果からも十分な根拠がなく、経済効率性を著しく阻害する可能性が高いことから、親子上場禁止により企業の発展過程を遮断してはならないとする考えもある。

また、欧米の主要国では、支配株主（親会社）は上場子会社の少数株主が不利益を被ることがないよう配慮する忠実義務がある。

親子上場は、企業グループ全体の利益を図る仕組みである。親会社ばかりでなく子会社が上場することにより、子会社自体の信用力が増進し、企業グルー

を優先して子会社の少数株主の利益を侵害する利益相反問題が構造的に存在する。さらに、投資家の間では、親会社が上場時に市場から資金を集め、子会社上場で再び資金を得るのは、同じ企業が2回上場するのと同じだとして、新規公開による資金の二重取りの問題が指摘される。

また、欧米の主要国では、支配株主（親会社）は上場子会社の少数株主が不利益を被ることがないよう配慮する忠実義務がある。

市場に株式を公開し、一般投資家が自由に株式を売買できる以上、少数株主の利益を配慮することが上場の前提となる株式市場の原理・原則からすれば、親子上場には問題がある。子会社を上場させるなら、親会社による子会社少数株主の取り扱いの方針を開示させ、後は株式市場の判断に委ねればよいことである。

親子上場は、企業グループ全体の利益を図る仕組みである。親会社ばかりでなく子会社が上場することにより、子会社自体の信用力が増進し、企業グルー

を優先して子会社の少数株主の利益を侵害する利益相反問題が構造的に存在する。さらに、投資家の間では、親会社が上場時に市場から資金を集め、子会社上場で再び資金を得るのは、同じ企業が2回上場するのと同じだとして、新規公開による資金の二重取りの問題が指摘される。

また、欧米の主要国では、支配株主（親会社）は上場子会社の少数株主が不利益を被ることがないよう配慮する忠実義務がある。

市場に株式を公開し、一般投資家が自由に株式を売買できる以上、少数株主の利益を配慮することが上場の前提となる株式市場の原理・原則からすれば、親子上場には問題がある。子会社を上場させるなら、親会社による子会社少数株主の取り扱いの方針を開示させ、後は株式市場の判断に委ねればよいことである。

親子上場は、企業グループ全体の利益を図る仕組みである。親会社ばかりでなく子会社が上場することにより、子会社自体の信用力が増進し、企業グルー

を優先して子会社の少数株主の利益を侵害する利益相反問題が構造的に存在する。さらに、投資家の間では、親会社が上場時に市場から資金を集め、子会社上場で再び資金を得るのは、同じ企業が2回上場するのと同じだとして、新規公開による資金の二重取りの問題が指摘される。

また、欧米の主要国では、支配株主（親会社）は上場子会社の少数株主が不利益を被ることがないよう配慮する忠実義務がある。

市場に株式を公開し、一般投資家が自由に株式を売買できる以上、少数株主の利益を配慮することが上場の前提となる株式市場の原理・原則からすれば、親子上場には問題がある。子会社を上場させるなら、親会社による子会社少数株主の取り扱いの方針を開示させ、後は株式市場の判断に委ねればよいことである。

よしだ・ひとと 筑波大学大学院修了。専門分野は会社法・税法・信託法。近著に「基本がわかる会社法」「信託の法制度と税制」「合同会社の法制度と税制（第二版）」（編著）など。