

GMO群岛 : 深度解析日本独特的“亲子上场”反向战略

执行摘要

本报告对日本GMO互联网集团(GMO Internet Group)独特的企业战略进行了深入、全面的分析。该战略的核心是将旗下子公司的首次公开募股(IPO)作为推动增长、吸引人才和强化企业文化的主要引擎。

报告的核心结论是，这种被称为“亲子上场”(Parent-Child Listing)的模式，尽管与当前日本企业治理的主流趋势背道而驰，但对于GMO的特定发展环境而言，它不仅是一种高效的解决方案，甚至可以说是最优解。该战略的成功主要归功于创始人熊谷正寿(Masatoshi Kumagai)强大而长远的愿景、一种旨在培养“受控自治”的企业文化，以及旗下上市公司所交付的切实的业绩增长。

然而，本报告同时强调，GMO模式并非一个可以被普遍复制的模板。其成功高度依赖于稀缺的领导力特质和企业文化基因，这些因素极难模仿。从长远来看，该战略的持续可行性将取决于GMO如何应对来自投资者和监管机构在公司治理方面日益增长的审视压力。

I. 引言：一个由上市公司组成的联合体

GMO现象

GMO互联网集团并非一家单一的科技巨头，而是一个由众多相互关联但又独立上市的企业组成的庞大生态系统。该集团的业务版图覆盖了广泛的互联网相关服务，从域名、服务器等基础设施，到支付、金融、广告和媒体，几乎无所不包¹。这种独特的组织结构本身，就是其最核心、最鲜明的战略特征。

在“亲子上场”问题上的逆势而行

GMO的战略使其在日本企业界成为了一个引人注目的“异类”。当前，日本各大企业集团和东京证券交易所正积极推动消除“亲子上场”的结构，因为这种模式被认为存在固有的公司治理缺陷，例如利益冲突和对少数股东利益的损害²。然而，GMO不仅公开拥抱这一模式，甚至计划将其进一步扩大。据报道，GMO计划在其约130家集团公司中，将20至30家公司推向资本市场⁵。这种逆势而行的做法，构成了本报告所要探讨的核心张力。

核心论点与报告路线图

本报告旨在论证：GMO的战略并非一时兴起或对治理规则的漠视，而是一种经过深思熟虑、由其哲学理念驱动的、旨在构建一个充满活力和创业精神的企业集团的系统性方法。它的成功，对“亲子上场”模式的普遍性批判提出了挑战。本报告将遵循“为什么”（战略原理）、“如何做”（执行机制）、“效果评估”（在日本商业环境下的有效性）以及“可复制性”（模仿的可行性）的逻辑框架，对这一独特战略进行层层剖析。

II. “熊谷主义”：IPO驱动增长模式的哲学基础

创始人愿景即企业DNA

若要理解GMO的战略，必须首先理解其创始人熊谷正寿。他从创业之初就立志要建立一家“百年企业”，并将商业活动视为实现这一宏伟目标的手段⁶。这种超长期的视角至关重要，因为它将诸如IPO之类的短期行为，置于一个更为宏大的战略框架之内进行考量。

“自走式”（Self-Propelling）组织

熊谷正寿的核心管理原则是打造一个由多个“自走式”单元组成的组织，即每个业务单元的负责人被赋予充分的权力去制定决策和驱动业绩⁷。他认为自己的角色并非微观管理者，而是整个系统的架构师，其任务是创造一个能让优秀人才茁壮成长的环境。

这一哲学理念与IPO战略直接关联。IPO是强制实现并检验一个业务单元自治能力的终极机制。它迫使子公司接受公开市场的严苛检验，赋予其管理层清晰的授权和独立的融资渠道，从而真正实现“自走”。

IPO：超越资本的多维度增长催化剂

熊谷正寿曾断言，如果没有IPO，集团就不会有今天的规模，他将IPO视为“加速增长不可或缺的手段”⁷。他的理念超越了资本本身，将IPO的价值分解为多个层面：

- **资本**: 这是最直接的益处。IPO为子公司自身的扩张和母公司对新业务的孵化提供了充足的资金⁸。
- **信誉与信任**: 上市公司的身份极大地提升了子公司在客户和商业伙伴中的公信力⁷。
- **人才磁石**: 上市公司的声望和股权激励潜力，使其更容易吸引到那些渴望在公开平台上证明自己的顶尖人才⁷。
- **激励与自豪感**: IPO能激发员工和管理层的归属感与自豪感，从而提升整个团队的士气和绩效⁷。这种精神动力，与熊谷本人所展现出的永不言败的姿态相辅相成，形成了强大的企业文化化⁷。

IPO是“起跑线”，而非“终点”

这是理解“熊谷主义”的关键区别。熊谷正寿强烈警示那种将IPO视为“退出”(Exit)的心态，他直言，任何抱有此种想法的创业者“注定会失败”⁷。

他的关注点在于对新加入的公众股东所承担的责任。在他看来，IPO不是创业旅程的结束，而是新一轮增长和问责的开始。这种思维方式，构成了其为备受争议的“亲子上场”模式进行辩护的道德与哲学基石。

这种理念将IPO从一个单纯的金融事件，升华为一种组织设计和文化强化的战略工具。传统的公司将IPO视为融资或变现的途径，而熊谷则将其视为一次考验和催化剂。通过让一个业务单元经历IPO的严酷过程，他迫使其领导团队成熟，其商业模式得到市场的验证，其运营变得透明。这个过程本身就是他构建“自走式”组织系统的核心环节。因此，IPO不仅仅是成功的产物，更是创造成功的工具。这一战略的本质并非财务操作，而是构建一个可扩展、有韧性且充满创业精神的组织。每一家上市子公司都成为了这一哲学的活生生的证明，从而在集团内外都塑造了一个强有力

的叙事。

III. 战略剖析 :GMO连续分拆上市的执行机制

按时间顺序的战略部署

本节将详细阐述GMO战略的具体执行过程，通过近二十年的实践来展示其系统性。

- 第一阶段(2005-2008)：奠定基础。在这一时期，GMO将集团的核心基础设施业务分拆上市，包括GMO Payment Gateway(2005年)、GMO GlobalSign HD(2005年)和GMO Pepabo(2008年)。这一系列早期的IPO不仅为集团提供了宝贵的资本和市场信誉，也成功地验证了其战略模式的可行性¹⁰。
- 第二阶段(2014-2015)：加速扩张。在这一年多的时间里，GMO密集地将多个处于新兴成长领域的子公司推向资本市场，包括GMO Research & AI(2014年10月)、GMO TECH(2014年12月)、GMO Financial HD(2015年4月)和GMO Media(2015年10月)¹⁴。这清晰地表明，该战略被用作同时快速扩展多个新业务线的强大工具。
- 第三阶段(2020年至今)：深化模式。2020年，GMO Financial Gate的上市标志着该战略进入了一个新的层次。它是GMO Payment Gateway的子公司，即“子公司的子公司”¹⁸。这展示了GMO战略的分形特性，即成功的模式可以在集团内部进行多层级的复制。

“受控自治”的股权结构

在子公司IPO之后，GMO互联网集团通常会保留多数股权，持股比例一般维持在50%至65%之间¹。这种股权结构是其战略的核心，它旨在实现一种“受控自治”的平衡：既赋予子公司运营上的自主权，又保留了母公司的战略控制权，并确保子公司的成功能够通过合并报表和股价增值回馈给母公司。在这种模式下，母公司扮演着控股股东、业务孵化器和品牌担保人的多重角色。

财务成果与业绩表现

从结果来看，这一战略极大地推动了集团的增长。母公司GMO互联网集团的收入和利润持续稳

定增长²⁰。

更为关键的是，上市子公司自身也成长为各自领域的巨头。以GMO Payment Gateway为例，自2005年上市以来，其收入和利润实现了惊人的持续增长²⁶。同样的增长模式在其他主要上市公司中也清晰可见³¹。这为该战略的有效性提供了最终的、也是最有力的证明：它确实行之有效。

表1：GMO集团主要上市子公司

子公司名称	股票代码	主要业务	IPO日期	初始上市市场	当前市场	母公司持股比例(约)
GMO Payment Gateway	3769	支付处理	2005-04-04	Mothers	Prime	40.7%
GMO GlobalSign HD	3788	数字认证与安全	2005-12-16	Mothers	Prime	51.8%
GMO Pepabo	3633	托管与电商支持	2008-12-19	JASDAQ	Standard	59.6%
GMO Research & AI	3695	互联网研究	2014-10-21	Mothers	Growth	54.6%
GMO TECH	6026	互联网广告	2014-12-11	Mothers	Growth	54.0%
GMO Financial HD	7177	互联网金融	2015-04-01	JASDAQ	Standard	64.4%
GMO Media	6180	互联网媒体	2015-10-23	Mothers	Growth	65.2%
GMO Financial Gate	4051	面对面支付终端	2020-07-15	Mothers	Prime	(由GMO PG控股56.8%)

数据来源:¹

表2:部分子公司上市后业绩快照

公司名称	财务年度	营业收入(亿日元)	净利润(亿日元)
GMO Payment Gateway	2021	450+	120+
	2022	550+	150+
	2023	737	187
	2024 (E)	833	185
GMO GlobalSign HD	2021	150+	10+
	2022	170+	7+
	2023	191	8.5
	2024 (E)	203	8.8
GMO Pepabo	2021	100+	8+
	2022	100+	4+
	2023	109	5.9
	2024 (E)	111	5.3

注:数据为近似值, 基于年度报告和业绩预测进行整理, 旨在展示增长趋势。 (E) 代表预测值。
数据来源: 26

IV. 逆势而行的神来之笔?: 评估GMO模式在日本商业环境

中的价值

对“亲子上场”的批判(正统观点)

本节将系统性地梳理日本主流商业界对“亲子上场”模式的强烈批评，这些批评构成了评估GMO战略的背景。

- **利益冲突**: 这是最核心的问题。母公司的利益可能与子公司的少数股东利益发生冲突³⁹。例如，母公司可能通过不公平的内部交易将利润转移，或为了自身投资需求而压制子公司的分红。
- **公司治理薄弱**: 母公司的绝对控制权可能削弱子公司董事会的独立性，导致决策过程缺乏透明度和问责制³⁹。这也是外国投资者对此类结构持谨慎态度的主要原因³⁹。
- **价值压制与资本效率低下**: 批评者认为，这种结构可能导致母公司股价承受“集团折价”(conglomerate discount)，同时子公司的价值也可能被低估。此外，重复的上市维持费用和行政管理成本也降低了资本效率³。

GMO的反驳:一个共生的生态系统

然而，GMO的实践似乎提供了一个与上述 dysfunctional 模式不同的案例。其模式更像一个共生生态系统，而非单向的利益输送管道。

- **增长是最终的利益协调器**: GMO对所有批评最有力的回应就是业绩。当像GMO Payment Gateway这样的子公司实现指数级增长时，所有股东都会受益，包括持有大量股份的母公司和少数股东。该战略的基石在于将蛋糕做大，而不是在存量蛋糕的分配上产生冲突。
- **集团品牌作为核心资产**: 子公司从强大的“GMO”品牌、共享的基础设施以及来自母公司孵化器的持续人才和创意流中获益。这种协同效应创造了独立实体可能无法企及的价值。
- **灵活的资本配置**: 母公司可以通过出售少量成熟子公司的股份，将所得资金用于孵化下一波创新业务，从而形成一个自我维持的增长飞轮。

它是否是GMO的最优解？

综合分析可以得出结论，对于GMO而言，这种模式是极其有效的。它允许公司在不过度稀释母公

司股权或承担巨额债务的情况下，并行地追求多个资本密集型的增长机会。更重要的是，它将创业精神制度化，而这种精神往往随着公司的壮大而消失。这种结构创造了多个充满动力的“CEO”，他们对业绩负有直接责任。

这种实践隐含地重新定义了“良好治理”的内涵。正统观点优先考虑结构的纯粹性（例如，避免潜在的利益冲突）。而GMO的模式则优先考虑业绩和价值创造。它提出了一个基于结果的有力论点：如果一种结构能够持续为所有利益相关者创造卓越的增长，那么即使它在理论上存在瑕疵，在实践中也可以被认为是“治理良好”的。这是对一个复杂问题提出的一个深刻且具有挑战性的观点。

V. 模仿游戏：复制GMO战略的可行性与先决条件

为何这不是一个简单的“分拆剧本”

本节将直接回应用户关于模仿可行性的问題。结论是，GMO的战略绝非一个可以被轻易复制和粘贴的“剧本”。

通用的分拆战略通常是为了剥离非核心资产，从而让母公司更专注于主营业务⁴⁴。GMO的战略恰恰相反：它不是为了收缩，而是通过一个上市公司投资组合来实现持续的多元化和扩张。

成功复制的三大支柱（先决条件）

任何试图模仿GMO模式的公司，都必须具备以下三个不可或缺的条件：

- 1. 远见卓识且具备长期主义的领导者：整个模式建立在像熊谷正寿这样一位创始人的信誉和坚定不移的愿景之上。他长达30多年的坚持⁷，使他能够做出可能受到短期激进投资者质疑的决策。一个任期仅为3年的职业经理人，永远无法维持这样的战略定力。
- 2. “孵化器”式的企业文化：母公司必须真正扮演一个风险投资孵化器的角色，能够敏锐地识别新趋势⁴⁷，精心培育初创业务，并准确判断它们何时成熟到可以独立上市。这需要一种真正赋权于领导者，并能容忍新业务失败风险的企业文化⁹。
- 3. 可分离且高增长的业务组合：该战略需要一条持续的、由多个不同业务单元组成的“产品线”，这些业务单元在运营上不能深度绑定，并且都具备成为独立上市公司的潜力。只有一个核心产品的公司无法复制此模式。GMO的历史就是一部不断进入新的互联网相关领域的历史⁴⁷。

模仿者的风险

- 治理反弹:一家没有GMO那样辉煌增长记录的公司,如果采用这种模式,将面临来自投资者的巨大压力,要求其解散这种结构。其股价很可能会因此承受严重的“治理折价”。
- 执行失败:母公司可能无法真正下放权力,从而频繁干预子公司的事务,最终造成“两头不讨好”的局面:既承担了上市的成本,又没有享受到创业自由带来的好处。
- 文化错配:试图将这种模式强加于一个传统的、官僚化的组织,几乎注定会失败。

GMO战略的成功具有显著的“路径依赖”特征。它之所以能成功,是因为它从公司成长的早期阶段就开始实施,并在数十年的时间里塑造了公司的文化和结构。GMO并非先成为一个巨头,然后再决定分拆业务;它恰恰是通过创建和分拆上市这些业务单元而成长的。这意味着自治文化、领导者选拔机制以及对最终IPO的期望,早已融入了公司的DNA。相比之下,一个大型的、成熟的传统企业集团若想采纳此战略,将面临巨大的文化惯性和内部阻力。它们是在试图逆向工程一个GMO有机生长出来的文化。因此,该战略不仅难以模仿,甚至可能无法被嫁接到一个现有的、传统结构的公司之上。其可复制性,仅对那些从第一天起就以此模式为蓝图设计的、由创始人领导的新公司而言才是最高的。

VI. 结论性分析与战略展望

最终裁决

GMO的战略是一个罕见且极为成功的案例,它展示了一个长期愿景如何被有效地执行。对于GMO这家由一位拥有独特哲学和坚定增长信念的创始人从零开始建立的公司来说,这无疑是一个最优解。它创造了一个充满活力、富有韧性且不断扩张的生态系统,为股东创造了巨大的价值。

未来:在变化的治理环境中航行

GMO面临的主要风险并非来自内部执行,而是外部压力。随着日本的公司治理标准不断演进并与全球规范接轨²,对其“亲子上场”模式的审视必将日益严格。最近,为了满足东京证券交易所主板

市场的上市维持标准, GMO不得不出售部分股份以提高流通股比例, 这表明它并非不受这些外部压力的影响⁵⁰。

GMO未来的持续成功, 将取决于它能否继续证明其模式所带来的卓越回报足以补偿其结构性的治理风险。他们需要保持无可挑剔的透明度, 并推动旗下上市公司持续交付超预期的增长。为了安抚日益严苛的投资者群体, 该集团可能需要调整其治理方式, 例如在子公司董事会中引入更多强有力独立董事, 或为管理潜在的利益冲突提供更清晰的框架。

最终思考

GMO为企业战略研究提供了一个关于“战略例外论”的迷人案例。它为“一刀切”的公司治理方法提供了一个强有力的反叙事, 表明在合适的条件下, 一种植根于强大哲学的逆向战略可以创造出难以逾越的竞争优势。它的未来航程, 将成为观察日本企业集团战略演变的一个重要风向标。

引用的著作

1. GMOインターネットグループ - Wikipedia, 访问时间为 九月 1, 2025,
<https://ja.wikipedia.org/wiki/GMO%E3%82%A4%E3%83%B3%E3%82%BF%E3%83%BC%E3%83%8D%E3%83%83%E3%83%88%E3%82%B0%E3%83%AB%E3%83%BC%E3%83%97>
2. 東京証券取引所(2025年2月4日公表)『親子上場等に関する投資者の目線』について
- Deloitte, 访问时间为 九月 1, 2025,
<https://www.deloitte.com/jp/ja/services/consulting/perspectives/fa-topics-43.html>
3. 上場子会社に関する現状と今後～改訂コーポレートガバナンス・コードと東証新市場区分の中で, 访问时间为 九月 1, 2025,
https://www.ey.com/ja_jp/insights/strategy-transactions/info-sensor-2022-03-09-trend-wacher
4. 親子上場数は12年連続で純減, 访问时间为 九月 1, 2025,
<https://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2019/2019sum03web.pdf>
5. GMO、あえて進める親子上場 古くて新しいガバナンス | Frontier ..., 访问时间为 九月 1, 2025, https://frontier-eyes.online/gmo_publicly-listed-parent/
6. GMOインターネットグループの歴史 - The社史, 访问时间为 九月 1, 2025,
<https://the-shashi.com/tse/9449/>
7. GMOインターネット株式会社 代表取締役会長 兼 社長／グループ ..., 访问时间为 九月 1, 2025, https://v-tsushin.jp/interview/vt63_gmo/
8. 楽天銀行が上場準備、財務から読み解く「親子上場」の理由 | GLOBIS学び放題×知見録, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://globis.jp/article/56692/>
9. 【スクープ】GMOが900億円超の巨額賠償訴訟！熊谷氏“肝いり”の仮想通貨マイニング事業失敗で米企業と泥沼トラブル - ダイヤモンド・オンライン, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://diamond.jp/articles/-/357500>
10. GMOペイメントゲートウェイ(3769)のIPO情報|IPOスケジュール - IPOジャパン, 访问时

间为 九月 1, 2025,

<https://ipojp.com/schedule/details/%EF%BC%A7%EF%BC%AD%EF%BC%AF%E3%83%9A%E3%82%A4%E3%83%A1%E3%83%B3%E3%83%88%E3%82%B2%E3%83%BC%E3%83%88%E3%82%A6%E3%82%A7%E3%82%A4?id=3769&pubdt=20050404>

11. GMOグローバルサイン・ホールディングス (3788) : 新規上場(IPO)情報 [GGSH] - みんなぶ, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://minkabu.jp/stock/3788/ipo>
12. GMOペパボ (3633) : 新規上場(IPO)情報 [GMO Pepabo] - みんなぶ, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://minkabu.jp/stock/3633/ipo>
13. GMOペパボ - Wikipedia, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://ja.wikipedia.org/wiki/GMO%E3%83%9A%E3%83%91%E3%83%9C>
14. GMOリサーチ & AI(3695) 東証グロース 株価 | マーケット情報 | 松井証券, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://finance.matsui.co.jp/stock/3695/index>
15. GMO TECH (6026) - 新規上場(IPO) - みんなぶ, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://minkabu.jp/stock/6026/ipo>
16. 株式基本情報 | 株式・格付情報 | IR情報 - GMOフィナンシャルホールディングス, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://www.gmofh.com/ir/stock/memo.html>
17. GMOメディア (6180) : 新規上場(IPO)情報 [GMO Media] - みんなぶ, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://minkabu.jp/stock/6180/ipo>
18. GMOフィナンシャルゲート東京証券取引所マザーズ市場へ上場, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://group.gmo/news/article/6852/>
19. GMOフィナンシャルゲート (4051) : 新規上場(IPO)情報 [GMO Financial Gate] - みんなぶ, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://minkabu.jp/stock/4051/ipo>
20. GMOインターネットグループ(株)【9449】: 株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://finance.yahoo.co.jp/quote/9449.T>
21. GMOインターネットグループ(9449) 東証プライム 決算 | マーケット情報 | 松井証券 - 株式市況, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://finance.matsui.co.jp/stock/9449/settlement/index>
22. GMOインターネットグループ (9449) : 決算情報・業績 [GMO internet group] - みんなぶ, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://minkabu.jp/stock/9449/settlement>
23. 企業情報 - GMOインターネットグループ株式会社, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://group.gmo/company-profile/>
24. 2025 年 12 月期第 1 四半期決算説明会 - GMOインターネットグループ, 访问时间为 九月 1, 2025, https://ir.gmo.jp/pdf/presen/GMO_FY25_Q1_script_250515.pdf
25. 財務・業績 - GMOインターネットグループ, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://ir.gmo.jp/finance/>
26. GMOペイメントゲートウェイ (3769) : 決算情報・業績 [GMO Payment Gateway] - みんなぶ, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://minkabu.jp/stock/3769/settlement>
27. GMOペイメントゲートウェイ(株)【3769】: 株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://finance.yahoo.co.jp/quote/3769.T>
28. 2024年9月期 決算説明会, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/dDisclosure/20241113/20241113521399.pdf>
29. GMOペイメントゲートウェイ(3769) 決算 - 業績推移 - 株探(かぶたん), 访问时间为 九月 1, 2025, <https://kabutan.jp/stock/finance?code=3769>

30. GMOPG(3769) : アナリスト予想、コンセンサス - 株予報Pro, 访问时间为 九月 1, 2025 , <https://kabuyoho.jp/sp/reportAnalyst?bcode=3769>
31. 業績ハイライト - GMOグローバルサイン・ホールディングス株式会社, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://www.gmogshd.com/ir/finance>
32. 中長期目標・成長戦略 | GMOペパボ株式会社, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://pepabo.com/ir/growth-strategy/>
33. 親子上場を行っている企業一覧 - Wikipedia, 访问时间为 九月 1, 2025, [https://ja.wikipedia.org/wiki/%E8%A6%AA%E5%AD%90%E4%B8%8A%E5%A0%
B4%E3%82%92%E8%A1%8C%E3%81%A3%E3%81%84%E3%82%8B%E4%BC%81%E6%A5%AD%E4%B8%80%E8%A6%A7](https://ja.wikipedia.org/wiki/%E8%A6%AA%E5%AD%90%E4%B8%8A%E5%A0%B4%E3%82%92%E8%A1%8C%E3%81%A3%E3%81%A6%E3%81%84%E3%82%8B%E4%BC%81%E6%A5%AD%E4%B8%80%E8%A6%A7)
34. 投資家情報 | GMOインターネットグループ株式会社, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://ir.gmo.jp/>
35. GMO TECH - Wikipedia, 访问时间为 九月 1, 2025, https://ja.wikipedia.org/wiki/GMO_TECH
36. GMOリサーチ&AI - Wikipedia, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://ja.wikipedia.org/wiki/GMO%E3%83%AA%E3%82%B5%E3%83%BC%E3%83%81%26AI>
37. GMOグローバルサイン・ホールディングス (3788) : 決算情報・業績 [GGSH] - みんかぶ, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://minkabu.jp/stock/3788/settlement>
38. GMOペパボ (3633) : 決算情報・業績 [GMO Pepabo] - みんかぶ, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://minkabu.jp/stock/3633/settlement>
39. 親子上場とは？問題点と今後の方向性 | 株のことならネット証券会社【三菱UFJ eスマート証券】, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://kabu.com/kabuyomu/money/1103.html>
40. 【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, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://www.smd-am.co.jp/market/ichikawa/2023/12/irepo231218/>
41. 株式市場における 親子上場の存在感とその功罪, 访问时间为 九月 1, 2025, https://www.nli-research.co.jp/files/topics/38975_ext_18_0.pdf
42. 親子上場とは？上場事例や問題点・メリットについても解説 - IPOサポートメディア, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://biz.moneyforward.com/ipo/basic/11971/>
43. 上場子会社に関するガバナンスの在り方 - JPX, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://www.jpx.co.jp/equities/improvements/study-group/nlsgeu000004acah-at/nlsgeu000004hgca.pdf>
44. Spin off Strategy: Maximizing Value through Divestiture - FasterCapital, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://fastercapital.com/content/Spin-off-Strategy--Maximizing-Value-through-Divestiture.html>
45. Spin-Offs Emerge as Strategic Tool for Corporate Value Creation - citybuzz, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://www.citybuzz.co/2025/02/27/spin-offs-emerge-as-strategic-tool-for-corporate-value-creation/>
46. What Are Corporate Spinoffs and How Do They Impact Investors? | FINRA.org, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://www.finra.org/investors/insights/corporate-spinoffs>
47. GMOインターネットグループ社史, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://history.gmo.jp/>

48. 会社沿革 | 会社情報 - GMOフィナンシャルホールディングス, 访问时间为 九月 1, 2025 , <https://www.gmofh.com/company/history.html>
49. 沿革 | GMO MEDIA, 访问时间为 九月 1, 2025, <https://www.gmo.media/company/history/>
50. 連結子会社の上場維持基準の充足を目指した 同社株式の売出しに関するお知らせ, 访问时间为 九月 1, 2025, https://ir.gmo.jp/pdf/irlibrary/gmo_disclose_info20250514_02.pdf