

## 親子上場の状況（2021年度末）

### —前年度比 29 社純減：東証の市場改革で企業再編が加速—

西山 賢吾

#### ■ 要 約 ■

1. 野村資本市場研究所で調べた、2021年度末（2022年3月末）時点での日本の親子上場企業数は、2020年度末（2021年3月末）から29社純減して219社となった。純減は2007年度末以降15年連続であり、純減が2桁となったのは2020年度に続き2年連続である。
2. 2021年度の親子上場純減は昨年度の11社から大幅に増えた。上場子会社の減少（42社）の要因をみると、最も多いのは上場親会社による子会社の完全子会社化（27社）であり、減少理由の60%強を占める。一方、親会社の持分減少による親子関係の解消は8社（約20%）、その他が7社（約20%）であった。これは、企業グループの競争力強化としての親子上場見直しが続く中で、2022年4月に行われた東京証券取引所の市場改革や、2021年6月に再改訂されたコーポレートガバナンス・コードにより、上場子会社に対するガバナンス及び親会社に対する子会社上場の説明責任が従来以上に厳しくなったことが要因と考えられる。
3. 親子上場の増加の事例（13社）を見ると、子会社の新規上場は2021年度の8社から3社に減少した。一方、企業グループの競争力強化を目的に、既上場企業を新たに保有したり、持分法適用会社を子会社化した事例が9社（2021年度は10社）、その他が1社であった。
4. 今後を考えると、東証の市場改革への対応による親子上場解消はほぼ終了したと見られる。しかし、引き続き上場親会社やグループ企業等がグループ戦略の中で上場子会社の在り方を見直す動きは継続が見込まれる。よって、親子上場の純減が継続するというこれまでの見方を変える必要はないと考える。

#### 野村資本市場研究所 関連論文等

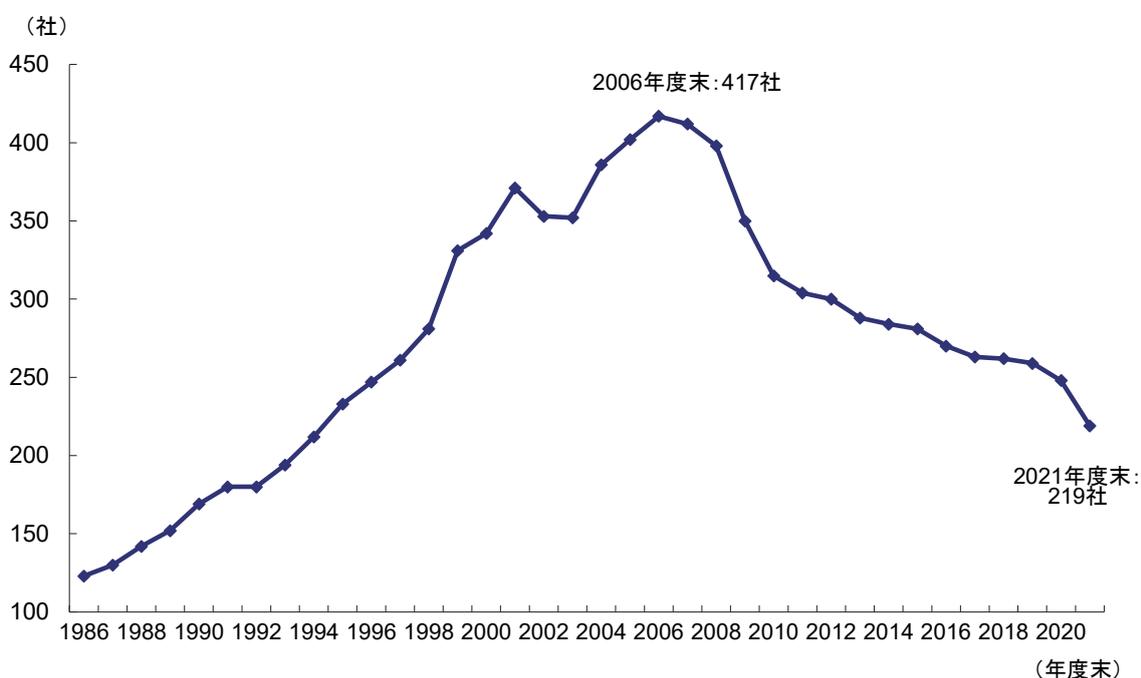
- ・西山賢吾「親子上場の状況（2020年度末）—4年ぶりに2桁の純減に—」『野村サステナビリティクォーターリー』2021年夏号。
- ・西山賢吾「2021年日本のコーポレートガバナンス改革の注目点」『野村サステナビリティクォーターリー』2021年冬号。

## I 2021年度末の「親子上場企業数」は219社に

### 1. 親子上場企業数は2年連続の2桁純減

野村資本市場研究所が調査した2021年度末（2022年3月末）時点での日本の親子上場企業数は、2020年度末（2021年3月末）から29社純減して219社となった<sup>1</sup>（図表1）。親子上場企業数の純減は2007年度末以降15年連続であり、純減数が2桁となったのは2020年度に続き2年連続である（図表1）。

図表1 親子上場企業数の推移



（出所）大株主データ（東洋経済新報社）、及び各社開示資料より野村資本市場研究所作成

### 2. 東証の市場改革が一因となり29社の大幅純減

図表2は2017年度から2021年度における、各年度での親子上場企業数の主な増減理由をまとめたものである。2021年度においては次のような特徴があった。

上場子会社の減少は42社であった。内訳を見ると、最も多いのは企業グループの再編を目的とした完全子会社化による上場廃止の27社であり、減少理由の60%強を占める。

<sup>1</sup> 本稿では親子上場企業数を「親会社が上場企業である上場子会社の数」としている。そして、上場子会社は、①当該企業（子会社）以外の上場会社単独の株式保有比率が50%超であるものと、②株式保有比率が40%以上50%以下の場合、開示資料である「支配株主に関する事項」により親子関係が判明したものとしている。上場持株会社傘下の非上場子会社や、非上場の中間持ち株会社の子会社である場合（いわゆる孫会社）は間接的な親子上場（上場子会社）と考えられるが、本稿では対象外としている。

一方、親会社の持分減少による親子関係の解消は8社（約20%）、その他が7社（約20%）であった。

上場子会社の減少は、従来から企業グループの競争力強化を目的とした親子上場見直しが続く中で、2022年4月に行われた東京証券取引所（以下東証）の市場改革や、2021年6月に再改訂されたコーポレートガバナンス・コードにより、上場子会社に対するガバナンスと親会社に対する説明責任が従来以上に厳しくなったことが要因と考えられる。

他方、上場親会社がその持分を減らしたり、株式を売却したりすることによる親子関係の解消は、2020年度の10社から2021年度は8社に減少した。グループ企業の再編の中で持分減少による企業の切り出しは、競争力がある程度ありながらもグループの事業ポートフォリオの中心ではない企業が親会社から独立する、あるいは、他社のグループに入るなど、事業ポートフォリオの積極的な見直しの実施により進められた。加えて、傘下子会社同士の統合による上場廃止などによる企業グループの再編や、事業ポートフォリオの見直しを進める中で親子上場の見直しも活発に行われたことが、持ち分減少等による親子上場解消の要因と考えられる。

一方、上場子会社の増加は13社であった。内訳をみると、新規の子会社上場は2021年度の8社から3社に減少した。昨年度や一昨年度は上場会社を親会社に持つ企業が新規に子会社を上場させる事例がやや多かったが、2021年度は減少した。これは、上述のように、上場子会社に対するガバナンス面での厳格化が影響したと考えられる。また、TOB（株式の公開買付）や第三者割当等により、持分を増やして上場企業が親会社になる事例は9社と、2021年度の10社から1社減少した。

なお、既上場企業の持分増による子会社化の場合、いったん子会社化した上で、次の段階として完全子会社化を実施することにより、最終的に当該子会社が上場廃止になるという事例も見られている。

図表2 親子上場増減の要因

単位：社

増減要因	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
減少企業数	16	22	22	29	42
うち完全子会社化による上場廃止	11	15	12	12	27
うち持分の減少	1	3	6	10	8
うちその他	4	4	4	7	7
増加企業数	9	21	19	18	13
うち持分の増加	4	10	10	10	9
うち新規上場	4	6	9	8	3
うちその他	1	5	0	0	1
純減	7	1	3	11	29

（出所）大株主データ（東洋経済新報社）、及び各社開示資料より野村資本市場研究所作成

## Ⅱ 「親子上場純減継続」の見方は変わらない

親子上場に関する今後の見通しを考えると、従来からの見方である「親子上場純減継続」の流れが今後も継続するという見方に変更はない。理由は以下のとおりである。

まず、2021年6月に再改訂されたコーポレートガバナンス・コードにおいて、「①（上場親会社など）支配株主を有する上場会社は、少数株主の利益を保護するためのガバナンス体制の整備が求められ、加えて、②支配株主を有する上場会社は、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも3分の1以上（東証プライム市場上場会社においては過半数）選任するか、または支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置すべきである。」とされた。これにより、上場子会社はそのガバナンスの水準をより高めることが要請されることになった。

一方、親会社（上場企業を有する上場会社）に対しては、「グループ経営に関する考え方及び方針を踏まえた上場子会社を有する意義及び上場子会社のガバナンス体制に実効性確保に関する方策」などが、コーポレートガバナンスに関する報告書における開示事項とされている（2020年2月より）。子会社のガバナンス強化と親会社による子会社保有の意義の説明は、企業グループ見直し、再編等を行うきっかけとなっている。

他方、東証の上場市場改革により、2022年4月に新しい市場区分、すなわち、プライム、スタンダード、グロース市場がスタートした。2021年度の上場子会社数の純減が大きくなったのは、新しい市場区分への対応に関するコーポレートアクションが増えたことが主因と考えられる。こちらへの対応は昨年度中にほぼ終了したと考えられる。

しかし、親子上場においては、ガバナンスの強化やアカウンタビリティ、ディスクロージャーの充実が求められていることもあり、株主（投資家）と企業との建設的な対話によって親子上場の合理性が不断に検証されるであろう。よって、競争力強化と企業（グループ）価値向上に向け、グループ企業の事業ポートフォリオの見直しによる企業グループの再編はさらに続くと考えられる。

さらに、日本の親子上場は、上場子会社の上場期間が相対的に長い、すなわち「長期の親子関係の継続」が特徴であったが、ここまで述べてきたような親子上場に対する見方等の変化により、親子上場に対する考え方が、「長期継続」から「一時的形態」へ変化していくことが想定される。

以上を考慮すると、親子上場企業数の純減は、2021年度よりそのペースは緩やかになるであろうが、継続すると見込まれる。