

2025 年度末の親子上場企業数は 160 社に減少 ーグループ経営と少数株主保護の観点から見直しが続くー

西山 賢吾

■ 要 約 ■

1. 野村資本市場研究所が調査した 2025 年度末時点での日本の親子上場企業数は、2024 年度末から 20 社純減して 160 社となった。2 桁純減は 6 年連続となるとともに親子上場企業数のピークであった 2006 年度に比べ親子上場企業数は 6 割強減少した。増減要因を見ると、減少では完全子会社化による上場廃止が最も多く、件数も 2024 年度を上回ったが、親会社が他の企業やファンド等に持分を売却する持分の低下の件数は 2024 年度を下回った。一方、増加では TOB（公開買付）等による既上場企業の子会社化、新規上場ともに減少した。
2. 6 年連続で親子上場企業数の純減が 2 桁となった背景として「グループ経営」と「少数株主保護」が挙げられる。東京証券取引所では、投資家等への説明や情報開示に資する好事例をまとめて公表する一方、少数株主保護の観点から上場規則を一部改正し、支配的な株主を有する企業等を対象とする取締役選任議案に対する少数株主の賛否の割合、反対票を踏まえた対応等の開示の義務付けや、独立役員の独立性が認められない類型の拡充を行う。これらは 2026 年 12 月以降終了する事業年度に係る株主総会から順次適用する。
3. 親子上場の動向を見る上で「グループ経営」と「少数株主保護」は引き続き重要である。企業グループ全体での価値向上を企図した事業ポートフォリオや、グループ企業の見直しの必要性及び金融資本市場からの関心は引き続き高い。加えて、少数株主保護の観点からの説明責任や開示等の要請が拡充されるとともに、その対象も「親子上場」から「支配株主の存在」に広がっている。こうした諸点を考慮すれば、今後も親子上場企業数の純減は継続する方向と考えられる。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・西山賢吾「コーポレートガバナンス改革『最終章』に向けた諸施策の改訂ー投資家・株主も企業も『結果』が問われるフェーズに入るー」『野村サステナビリティクォーターリー』2026 年夏号。
- ・西山賢吾「5 年連続で 2 桁純減した親子上場ー支配株主や持分法適用にも議論対象が拡大へー」『野村サステナビリティクォーターリー』2025 年夏号。

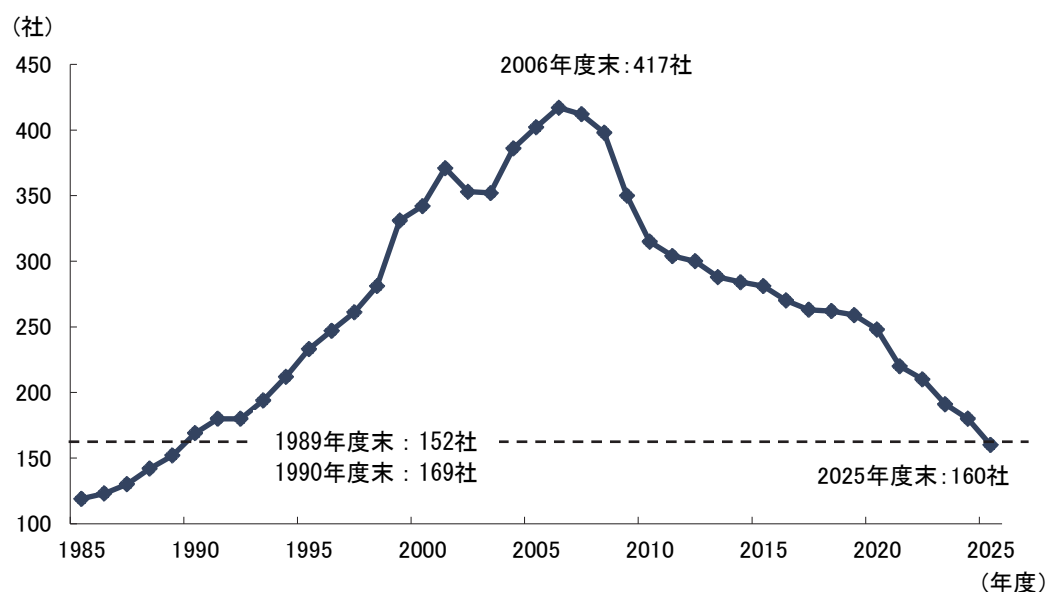
I 2025 年度末の親子上場企業数は 20 社純減して 160 社に

1. 親子上場企業数は 6 年連続で 2 桁の純減

1) 2024 年度末時点に比べ 20 社純減し親子上場企業数は 160 社に

野村資本市場研究所が調査した 2025 年度末（2026 年 3 月末）時点での日本の親子上場企業（親会社も上場会社である上場企業〔子会社〕）数は、2024 年度末（2025 年 3 月末）から 20 社純減して 160 社となった。親子上場企業数は 2006 年度末の 417 社をピークに 19 年連続での純減となった。純減数が 2 桁となったのは 2020 年度末以降 6 年連続である。親子上場企業数の 160 社という数字は、1989 年度末（152 社）、1990 年度（169 社）の中間に位置する水準である。また、2006 年度末と比較すると親子上場企業数は約 62% 減少した（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) 本稿での「親子上場」の定義及び集計方法

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」と定義している。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。例えば、後述する親子上場の減少要因のうち、親会社が持株会社傘下に入り上

場企業ではなくなった場合でも、現実的には上場している持株会社の子会社（孫会社）になり、親子上場関係は維持される。しかし、そのような場合でも、本稿の定義では親子上場関係ではなくなったものとして扱っている。そのため東京証券取引所（以下東証）などが公表している社数と異なることがあるが、データの連続性を重視し、上記の定義で集計した数字を用いている。

2. 親子上場企業数増減の要因

ここでは、2025 年度における親子上場企業数の増減要因をみる（図表 2）。

図表 2 親子上場企業数の増減要因

単位：社

増減要因	2021 年度末	2022 年度末	2023 年度末	2024 年度末	2025 年度末
減少企業数	42	21	28	28	29
うち完全子会社化による上場廃止	27	12	11	14	19
うち持分の減少	8	8	13	11	7
うちその他	7	1	4	3	3
増加企業数	14	11	9	17	9
うち持分の増加	10	5	5	12	7
うち新規上場	3	5	4	4	2
うちその他	1	1	0	1	0
純減	28	10	19	11	20

（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

1）親子上場減少要因では、完全子会社化が増加し、親会社持分の減少は減少

まず親子上場の減少要因である。2025 年度の親子上場企業の減少は 29 社であった。内訳を見ると、親会社企業による完全子会社化が 19 社と最も多く、2024 年度と比較して 5 社増加した。一方、親会社による売却に伴う持分の減少は 2024 年度に比べ 4 社減少して 7 社となった。なお「その他」は、親会社が他社に完全子会社化されたことによる上場廃止（2 社）と、共同持株会社設立による上場廃止（1 社）であった。

全体としてみると、企業グループ全体での価値向上や、競争力強化を目的とした親子上場の解消が積極的に行われたといえるであろう。この傾向自体はここ数年大きく変わっていないが、2023 年度、2024 年度に相対的に多かった投資ファンドへの売却や外国企業を含む他企業へ完全に売却する事例が減少する一方、以前から盛んであ

た親会社による完全子会社化の事例が再度増えてきた。これが一時的なものか、それとも親子上場の解消に関する企業の意識変化（例えば、売却先を選定するよりも自社による子会社買収、完全子会社化の方が実施しやすいという判断が働いているのかなど）によるものかについては今後の動向を注視していきたい。

2) 親子上場の増加は TOB による子会社化が主因

一方、2025年度の親子上場の増加数は9社と、2024年度の17社から8社減少した。内訳をみると、TOB（公開買付）等により、上場会社が既存の他の上場会社を買収する形で子会社化するケースが7社と、2024年度に比べ5社減少した。また、上場会社がその子会社を新たに上場させる新規上場も、2024年度に比べ2社減少して2社となった。親子上場に対する投資家や株主からの見方がより厳しくなっていることが持分の増加、新規上場企業数の減少に反映しているものと考えられる。

Ⅱ 親子上場を見るポイントはグループ経営と少数株主保護

1. 親子上場等に対する東証の対応

Iで述べたように親子上場企業数は6年連続で2桁の純減となり、ピークであった2006年に比べて6割以上減少したが、今後の動向を考えていく上でポイントとなるのが東証の親子上場への対応である。その基本的な姿勢は、上場企業全体に求める資本コストを意識した経営をベースに、親子上場そのものを制限、さらには禁止する方向ではなく、グループ経営と少数株主保護の観点から、上場子会社及び上場子会社を有する企業に対し適切な対応を要請するというものである。

1) 企業の取り組みや開示と投資家の期待とのギャップを具体的に提示

具体的には、東証では2025年2月に「親子上場等に関する投資家の目線」を、そして同年12月に「親子上場等に関する事例集」を公表している。前者は、投資家から見て親会社、子会社の姿勢や取り組みと投資家の期待とのギャップ、及びその具体的事例をまとめたものであり、その概要は図表3に示した通りである。

後者は親子上場等に関する企業の取組みについて、グループ経営や少数株主保護（子会社の株主共同の利益の確保）の観点から投資家が一定の評価をしている開示例を示したものである。ここでは親子上場解消事例だけではなく、株主や投資家の目線を踏まえ、グループの中長期的な企業価値向上の観点から親子上場の意義を検討している事例や、少数株主保護のためのガバナンス体制等が確保されるよう取り組んでいる事例を紹介している。東証ではこれら資料を参考に親子上場の在り方に関する検討・開示や投資家との対話が進むことを期待している。

図表 3 投資家からの親子上場企業等に対する期待と現実のギャップ

	グループ経営	少数株主保護
親会社	・ 子会上場についてメリットを並べるだけの説明になっている ・ 「子会社の問題」と捉え、そもそも親会社が対応に消極的	・ 「子会社の独立性」を理由に子会社のガバナンス体制の実効性確保に関与しない ・ 子会社の取締役の選解任において、少数株主軽視の議決権行使が見られる
子会社	・ 親会社の受け身で、自社として現在の形態が最適かどうかの検討がなされていない ・ 親会社のキャッシュマネジメントシステムの利用意義の説明が銀行金利との比較に留まる	・ ガバナンス体制の実効性が確認できない ・ 子会社の独立社外取締役の選解任プロセスが親会社から独立しているかが不明 ・ 経営陣の派遣等に関する意義が不明
支配的な株主である会社	親子関係でなければ、特段対応は求められていないと認識している	
支配的な株主を有する会社		

(出所) 東京証券取引所上場部「親子上場等に関する投資者の目線 (2025 年 2 月 4 日)」「親子上場等に関する事例集 (2025 年 12 月 26 日)」より野村資本市場研究所作成

2) 少数株主保護の観点から上場規則等を改正

さらに、少数株主保護の観点から上場規則等の改正を行い、2026 年 12 月以降に終了する事業年度に係る株主総会から順次適用する。今回の改正は主に、①少数株主の賛否割合・反対票を踏まえた対応等の開示の義務化と、②東証の定める独立役員の独立性基準の見直しの 2 点であるが、親子上場との関連がより強いのは①の、会社側議案において取締役選任議案に対し少数株主からの反対が 50%を超えた場合、支配的な株主を有する企業に対し図表 4 に示したような対応を求めることを義務化するものである¹。

図表 4 少数株主保護に関する上場制度の見直しの概要

- 支配的な株主を有する上場会社 (a.親会社を有する会社、b.40%以上の議決権を保有するその他の関係会社を有する会社、c.主要株主であって、当該主要株主とその近親者〔二親等以内の親族、以下同じ〕、当該主要株主及びその近親者が議決権の過半を有する会社等〔資産管理会社等〕の保有分を合わせて40%以上の議決権を保有する株主を有する会社)に対し、以下の開示を義務付け
 - ・ 総会後速やかに、会社提案の各取締役選任議案に対する少数株主の賛否、棄権数とその割合、少数株主から除外した株主
 - ・ 少数株主の50%超の反対があった場合は、①総会後速やかに、少数株主の反対理由や原因の把握、理解のために取締役会が行う対応の内容、②総会後6か月以内に、取締役会による実際の対応 (株主との対話実施状況など)、株主から得られたフィードバックの概要、取締役会として今後どのような施策を講じるか (講じない場合にはその理由)、施策の方針等
- 独立性要件の拡充: 以下に該当する場合は独立役員の要件を満たさない
 - ・ 上場会社の主要株主及びその近親者
 - ・ 現在、または1年以内に上場会社の主要株主や上場会社が主要株主となっている先の業務執行者に該当する者及びその近親者
 - ・ 親会社の監査役に過去10年以内において該当していた社外監査役及びその近親者 (親会社の会計参与の場合は社外取締役、社外監査役及びその近親者)

(出所) 東京証券取引所「少数株主保護に関する上場制度の見直しについて (2026 年 3 月 27 日)」より野村資本市場研究所作成

¹ コーポレートガバナンスコードでは「取締役会は、株主総会において可決には至ったものの相当数の反対票が投じられた会社側議案があったと認めるときは、反対の理由や反対票が多くなった原因の分析を行い、株主の権利に資するよう適切に対応すべきである」と記載されている (現行補充原則 1-1①、改訂版原則 1-3)。

また、見直しの具体的な内容とともに注目されるのが、規制の射程が親子上場（親会社を有する企業）から支配的株主を有する上場企業へと拡大している点である²。取締役による独立性の高いガバナンス体制の構築³や、企業買収時における取締役会の判断の重要性は親子関係ではなく持分法適用対象においても高まっている。それにもかかわらず、図表3に示されているように、親子関係でなければ、特段の対応は求められていないとの認識が支配的な株主である会社、支配的な株主を有する会社の双方にあるのではないかという問題意識が東証にあると考えられる。取締役選任議案に対する少数株主の反対票が50%を超えた場合に対応を要請する企業の範囲を支配的な株主（議決権保有の閾値は40%）を有する上場企業としたのは、そのような問題意識の表れとすることが出来るであろう。

3）親子上場の純減は今後も続く

親子上場の動向を見る上で「グループ経営」と「少数株主保護」は引き続き重要である。コーポレートガバナンス改革で企業価値の向上、そしてその基礎となる資本コストを意識した経営の要請は、今後強まりこそすれ弱まることはないであろう。また、企業グループ全体での価値向上を企図した事業ポートフォリオや、グループ企業そのものの見直しの必要性及び金融資本市場からの関心は引き続き高い。加えて、少数株主保護の観点からの説明責任や開示等の要請の拡充、さらに、対象とされる企業の範囲も親子関係から支配株主の存在へと広がっている。こうした諸点を考慮すれば、今後も親子上場企業数の純減は継続すると考えられる。

企業は株主・投資家との対話を通じ、彼らの意見に耳を傾けながらも、その意見を表層的に見るのではなく、企業グループの価値向上及び、上場企業としての在り方などといった観点から支配的関係を含む親子上場の意義やあり方を広く、そして深く議論を重ね、その方向性を決定していくことが期待される。

² この点に関しては、西山賢吾「5年連続で2桁純減した親子上場―支配株主や持分法適用にも議論対象が拡大へ―」『野村サステナビリティクォーターリー』2025年夏号を参照。

³ 現行のコーポレートガバナンス・コードでは、支配株主が存在する上場企業の独立社外取締役の人数（割合）に対し、それ以外の上場企業に比べ厳格にすることを要請している（補充原則4-8③前段）。2026年に予定されている第三次改訂においては、独立社外取締役の数を増やす点については言及されなかったものの、コンプライ・オア・エクスプレインの対象となる原則において同内容について言及（原則4-10）される予定であり、重要性の高さに対する認識を示している。