

上場子会社の実証分析

—上場子会社の上場維持の動機—

川本 真哉

目 次

- | | |
|-----------------|---------|
| 1. はじめに | 4. 追加検証 |
| 2. 先行研究と作業仮説 | 5. 結論 |
| 3. 子会社上場維持の決定要因 | |

本稿では、子会社上場維持の動機について、パフォーマンスの内生性に考慮しながら検証を試みた。分析の結果、株価パフォーマンスが良好な子会社が上場を維持する傾向にあることが明らかにされた。また、外国人投資家のプレゼンスの低い子会社が、上場状態を保っているという結果も得られた。さらに、配当率が低い子会社ほど上場を維持しており、利益のグループ外流出の程度が小さい子会社の上場が維持されていることも示された。

1. はじめに

アベノミクス下において、コーポレートガバナンスの強化が成長戦略の一つとして位置づけられて以来、親会社と子会社がともに上場する「親子上場」に厳しい目線が向けられている（注1）。上場子会社数（非金融業）の推移を見てみると、2006年に482社を記録したのち減少し、2018年度以降は300社を割っている（図表1）。もともと、業界再編の中で地域小売業を獲得していったイオンや、子会社を続々とIPO（Initial Public Offering：株式公開）しているGMOインターネット、M&Aによって上場企業を傘下におさめる

RIZAPグループなど、複数の上場子会社を保有する企業も根強く存在する（図表2）。

こうした状況を受けて、親子上場の是非に関する議論も活発化している。例えば、持続的成長や事業再編を促すグループ経営のあり方のガイドラインを示す目的で経済産業省〔2019〕が公表されるとともに、2020年からは子会社株主の利益保護を目的として、東京証券取引所では議論が始まっている（東京証券取引所〔2020〕）。また、2022年4月の東京証券取引所の上場区分の見直しを受け、プライム市場への上場を希望する上場子会社を中心に、流通株式時価総額100億円、流通株式比率30%というハードルをクリアするた



川本 真哉（かわもと しんや）

南山大学経済学部 教授。京都大学大学院経済学研究科博士後期課程単位取得退学。京都大学博士（経済学）。早稲田大学高等研究所助教、新潟産業大学経済学部専任講師、福井県立大学経済学部准教授、南山大学経済学部准教授を経て、現職。著作として、『日本のマネジメント・パイアウト—機能と成果の実証分析—』（有斐閣、2022年1月）など。