

「子会社株式公開の是非」

主任研究員：小本 恵照（こもと・けいしょう）

komoto@nli-research.co.jp Tel:(03)3597-8418

1. 増加する子会社株式公開

4月と5月にはCSK子会社の日本フィッツとサービス・ウェアコーポレーションがそれぞれ東証第2部と店頭市場に、6月には三井物産子会社の三井情報開発が東証第2部に上場されるなど、子会社の株式を公開する動きは依然として活発である。子会社株式の上場の推移を過去からみると、1990年代以降順調な増加をみせている（図表1）。

どうして企業は子会社の上場を進めているのであろうか。理由はいくつか考えられる。

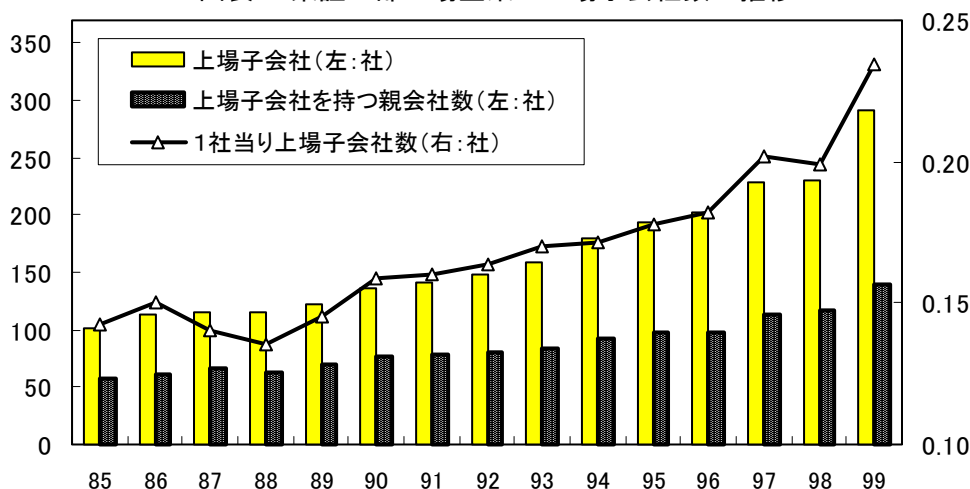
第一は、子会社株式を公開に伴って手に入る株式売却収入である。株式公開時には、親会社が保有する子会社株式の売却と、子会社による新株発行が行われるためである。こうした株式の売却収入によって、親会社は借入金の返済を進めたり、工場建設などの設備投資の原資を確保することができる。また、子会社も資金を手にする事は、子会社の資金面での自立性を高めることになる。

第二点は、親会社保有株式の売却を一部に止めることで株式の過半数を引き続き保有し、役員のパイプなども行うことによって、公開前と同様の影響力を子会社に及ぼすことができることである。

第三点は、子会社の経営の独立性が高まることである。機動的な経営判断が可能となり、子会社の経営効率が向上することが期待できる。またストック・オプションを導入することで従業員のモラル・アップを図ることも可能となる。

最後に、株式公開基準をクリアしたことによる社会的知名度の向上が挙げられる。社会的知名度の向上は、営業力のアップや優秀な社員の獲得に貢献する。

図表1 東証一部上場企業の上場子会社数の推移



(注) 1社当り上場子会社数は連結決算発表企業を母集団とする数値である。

2. 子会社株式の公開を見直す動きも一方で増加

全体として、子会社の株式公開は増加しているが、一部の企業では子会社株式の上場を見直す動きがみられる。昨年1月にソニーが上場3子会社を100%子会社化して上場廃止としたのを皮切りに同様の動きが広がっており、今年に入ってから日本郵船、アサヒビール、日本板硝子など多くの企業も追隨して100%子会社化を進めている。

これは、どうしてだろうか。子会社株式の公開にはメリットも多いが、さりとて良いことづくめではないためである。まず、親会社以外の株主が増加するため、親会社以外の株主の利益に配慮した経営を行う必要が高まる。例えば、子会社の株式を100%所有している時には、子会社で獲得したキャッシュを親会社へ移転することは自由にできるが、株式公開後には、金銭貸借契約を締結する必要が生じる。また、共同して販売、投資、研究開発などを行う場合にも、各々の独立性が確保されていることが明らかとなるよう、透明性のある取引が要請されることになる。次に、第一の点とも関連するが、親会社以外の少数株主の利益に配慮せざるを得ないために、企業グループとしての意思決定の統一することが難しくなることや、意思決定のスピードが遅くなることが挙げられる。

3. 子会社の事業特性に応じた株式公開の検討が重要

こうした動きをみると、株式公開を積極化する企業が依然として多いものの、公開の見直しを進める企業も徐々に増加するという、2極分化の状況が進んでいるといえる(図表2)。

企業経営に対し株主の利益をより重視すべきという意見が強まっている。今後の企業グループ戦略を考えるに当たっては、子会社の株式公開がメリットとデメリットを併せ持つものであることを十分認識し、子会社の事業特性とグループ内での位置づけを見極めた上で、株式公開の是非を考えることが非常に重要となってきたように思われる。

図表2 上場子会社を保有する上位企業の推移(数字は上場子会社数)

順位	1980年度	1985年度	1990年度	1995年度	1999年度
1	日立製作所 11	日立製作所 12	日立製作所 20	日立製作所 20	日立製作所 23
2	東芝 8	東芝 9	東芝 7	キヤノン 9	富士通 9
3	松下電器産業 7	松下電器産業 7	松下電器産業 6	富士通 6	キヤノン 9
4	日産自動車 4	住友電気工業 4	住友電気工業 5	松下電器産業 6	愛知製鋼 8
5	大成建設 3	大成建設 3	富士通 5	新日本製鉄 5	ミサワホーム 6
6	NEC 2	NEC 3	NEC 4	住友電気工業 5	新日本製鉄 6
7	味の素 1	キヤノン 3	大成建設 3	ジャスコ 5	住友電気工業 6
8	日石三菱 1	日立化成工業 2	日立化成工業 3	NEC 4	日立造船 6
9	三菱電機 1	三共 2	キヤノン 3	ソニー 4	マイカル 6
10	富士通 1	住友金属工業 2	日本水産 2	日立造船 4	科研製薬 5
10	伊藤忠商事 1	古河電気工業 2	三菱マテリアル 2		トヨタ自動車 5
10	三井物産 1	富士通 2	三共 2		
10	イトーヨーカ堂 1	日立造船 2	住友金属工業 2	【参考】	【参考】
10	コマツ 1	阪急電鉄 2	古河電気工業 2	(日立化成工業0)	(松下電器産業0)
10	大日本印刷 1	阪神電気鉄道 2	三菱電機 2	(東芝3)	(ソニー0)
10		イトーヨーカ堂 2	阪神電気鉄道 2	(大成建設3)	(日立化成工業0)
10		東宝 2	ローム 2		(ジャスコ3)
10			イトーヨーカ堂 2		(大成建設3)
10			ユニー 2		(東芝4)
10			東宝 2		(NEC4)
10			住友化学工業 2		