

〔査読論文〕

純粋持株会社と事業持株会社の戦略的活用

——グループ経営における戦略的意図の変化と持株会社活用類型化の予備的考察——

奥 康 平

目 次

- I はじめに
 - II わが国における純粋持株会社の現状
 - 1. 純粋持株会社採用の歴史と概況
 - 2. 純粋持株会社の採用に関する類型化
 - 3. 純粋持株会社採用の時期と業種による特徴
 - III 純粋持株会社から事業持株会社化する戦略的意義
 - 1. 純粋持株会社から事業持株会社化した企業の概況
 - 2. 事業持株会社化の戦略的目的
 - IV おわりに
- 参考文献

I はじめに

本稿の目的は次の2つである。まず、日本において1997年12月に解禁された純粋持株会社¹⁾を用いたグループ経営²⁾がどのように変化してきたのかについて述べることである。すなわち、企業が純粋持株会社を採用した時期や形式、あるいは業種の違いによって、純粋持株会社採用の戦略的³⁾狙いが変化、あるいは違っていることを指摘する。それは端的に言えば、内部成長から外部成長へ、さらには守りのグループ経営から攻めのグループ経営へと日本の企業グループのあり方が変化してきたことである(伊藤, 1999; 大坪, 2011)。そして、企業グループ全体及びグループ企業を統制・管理するための専門機関として純粋持株会社が非常に有効なツールとして機能することが期待されたことである。

つまり、純粋持株会社が解禁された1997年から2000年代においては、これまでの日本における企業グループの特徴であった、本社から一定程度成長した事業を分社化し、株式上場などを行うことで利益を得る、内部成長を中心としたグループ経営から、国際的な競争激化や顧客ニーズの移り変わりの速度上昇などに起因し、顕在化してきた不採算事業を明確にし、再編を容易にするために事業を分社化することで事業譲渡などが容易に実施できると考えられたこと(小田切, 1992; 大坪, 2005, 2011など)。次に、巨大化した企業グループをまとめるためのグループ戦略を策定・実行するための本社として、これまでの事業を行わず、企業グループの管理に専念する純粋持株会社が有利であると考えられたこと(山田, 2010)。そして、M&A(合併・買収)の代替手段として、経営統合を行う場合に、複数の企業グループを共同で管理するために新たに純粋持株会社を共同親会社として設立することで、それぞれの企業グループやグループ企業のコンフリクトを低減できると考えられたことである(浅田, 2001; 林, 2001; 松田,

2016)。

これらのいわば、コスト削減や企業グループの一体感を強化し、効率的なグループ経営を行うといった「守り」の純粋持株会社を用いたグループ経営から、2010年代以降は、①新規事業への進出や既存事業の拡大を行う場合において、他社、あるいは企業グループ間のM&Aが容易であると考えられたこと(園田編, 2017; 玉村, 2006), ②将来の取締役候補などの経営層人材の育成のためにグループ企業を用いる, ③海外展開を進めるために、文化や習慣、さらには各種関連法の違う海外に対応するために権限委譲を進めながら分社化を行うことで、現地での即時的な対応を可能にする, ④企業グループ名や各ブランドなどを共有・維持することで、新規事業への参入時などに優位性を持たせながら、全体としてのガバナンス機能を強化するなどといった「攻め」の純粋持株会社を用いたグループ経営へと変化してきたものと思われる(武藤, 2007; 高橋2007など)。

これらの事実を証明するために、純粋持株会社を採用した企業の事例を時期別に見ることで、純粋持株会社を採用する目的や狙いの類型化を試みる。本稿における調査結果では、純粋持株会社が解禁された2000年前後には、自社が有する事業の収益性を明確にするために分社化を進めた結果、その企業が事業を持たない純粋持株会社となる事例が多数見られた。この狙いは、経営と執行の分離と権限と責任の明確化を進めることにあった。2000年代半ば以降は、組織再編制度の整備とともに、規模の拡大を目指したM&Aにおける相互のコンフリクトを軽減するための代替策として、共同の親会社である純粋持株会社を設立し、その傘下に入る経営統合が金融業や小売業などで盛んに実施された。

また、2000年代初頭に分社化された事業の業績が徐々に明確になっていく中で、不採算事業や今後の成長が見込めない事業を本社から分社化し、事業部門から関連子会社化することで、事業ごとの業績をより明確にさせることで、他社への売却などを効率的に実施できるようにするための仕組みとして純粋持株会社がさらに採用されたのも2000年代半ば以降である。

次に、純粋持株会社となった後、一定の期間を経た後に、よりシンプルな管理体制を確立する。あるいは、企業文化などの相互理解やシステム統合などが実現した後に、純粋持株会社と主要な子会社であるグループ企業が合併することで、再び事業持株会社化する事例も見られる。本稿の後半では、純粋持株会社から事業持株会社化する場合の戦略的意図にはどのようなものがあるのかについて、事業持株会社を採用した時期や業種などによる違いや共通点を明らかにすることで、日本におけるグループ経営における純粋持株会社及び事業持株会社の戦略的活用の実態について明らかにする。

なお、本稿では、2018年2月末現在の、東京証券取引所市場第一部(以下、東証一部)に上場する2,068社のうち、純粋持株会社を採用している332社を対象にした網羅的な調査結果からの分析を行う。まずⅡにおいて、純粋持株会社を採用している企業の概況について述べる。次に、実際に純粋持株会社を採用している332社の採用時期・業種、さらには純粋持株会社を採用する目的や狙いを整理する。さらに、それらの結果から、経営戦略の視点からどのような考え方ができるのかについて明らかにする。具体的には、規模の拡大や新規事業への進出、さらには既存事業の縮小や撤退を迅速に行うための戦略的M&Aを実施しやすい形態として純粋持株会社を本社とするグループ経営を実施していること。加えて、経営者人材の育成を目指した、事業の関連子会社化を積極的に実施することなどを指摘する。さらにⅢでは、純粋持株会社から事業持株会社体制を採用した企業の目的と狙いを整理することで、今後の日本のグループ経営のあり方及び純粋持株会社だけではなく、事業持株会社を用いたグループ経営のあり方を明らかにする。最後にⅣにおいて、本研究の限界と今後の課題を述べることとする。

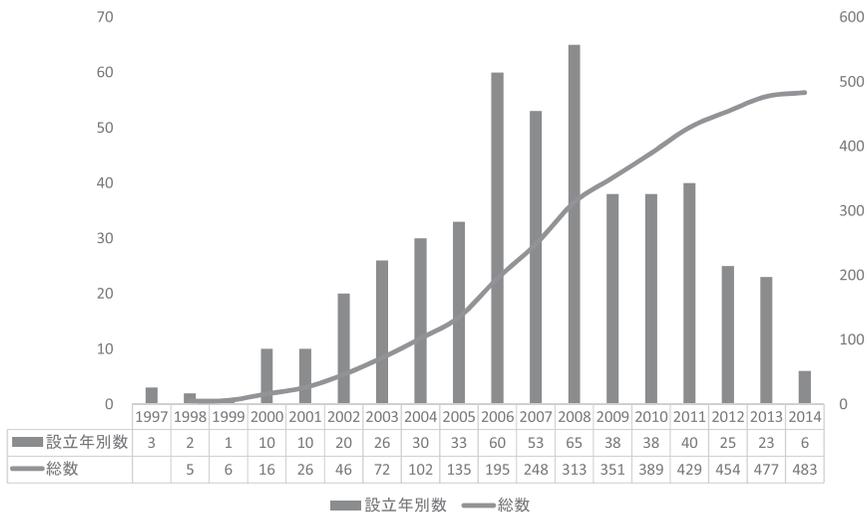
II わが国における純粋持株会社の現状

1. 純粋持株会社採用の歴史と概況

図1の通り、わが国において純粋持株会社の採用数は年々増加している。しかし、純粋持株会社が解禁された1997年12月当時は、株式交換・株式移転制度及び会社分割制度などの組織再編に関する法制度未整備の影響もあり、純粋持株会社自体の設立の難易度が非常に高かった⁴⁾。ゆえに、1999年の株式交換・株式移転制度と2000年の会社分割制度と2002年の連結納税制度が導入されるまでわが国において純粋持株会社の設立は極めて少数であった。2002年以降は、徐々に純粋持株会社を採用する企業及び企業グループが増加して行く。この背景には、前述の会社法や税法改正による各種制度の整備が進んだことにより純粋持株会社設立の難易度が低下したこと及び、税制上のメリット⁵⁾が出たことが指摘できる(發知・箱田・大谷, 2018)。

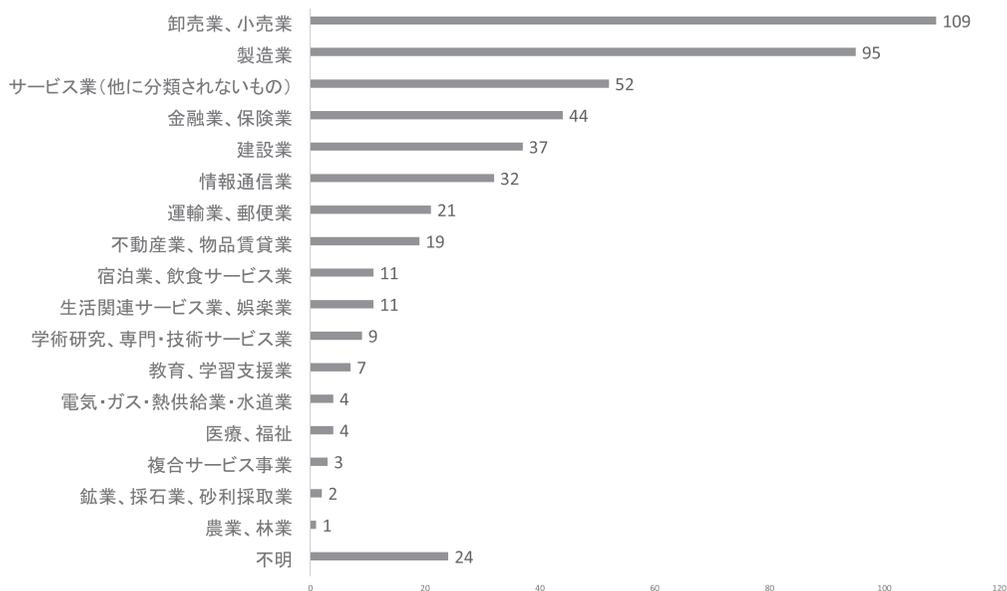
さらに、純粋持株会社が、巨大化した本社をスリム化するために有効であること。多角化が進んだ企業及び企業グループにおいては、各事業や企業のしがらみやパワーバランスに影響されることなく経営戦略の一環として再編が実施できること(前田, 2012; 武藤, 2007; 玉村, 2006など)。M&Aの代替手法または将来的なM&Aに向けた準備段階として、共同の純粋持株会社を設立することによる経営統合に活用されたこと(發知・箱田・大谷, 2018; 園田編, 2017; 玉村, 2006など)。などが指摘できる。

2009年以降、純粋持株会社を採用する企業数は減少しているが、この理由については、大規模な企業や企業グループ再編を行うべき企業や企業グループの再編自体が一段落したこと。純粋持株会社を採用した企業及び企業グループの業績が必ずしも回復・伸長するわけではないこと⁶⁾。または、純粋持株会社を活用した経営統合などにおいて、企業文化や情報システムなどの面において、双方の利害や考えが対立してしまい、当初想定した再編が思うように実施できないなどネガティブな側面がクローズアップされたことも指摘できる(松江, 2008)。例えば、「あまりに摩擦回避に気を使い過ぎると統合に時間がかかり「たすき掛け人事」温存型の合併方式と変わらなくなってしまう」(「共同持ち株会社増える——企業



出所) 経済産業省(2016)『平成27年純粋持株会社実態調査—平成26年度実績—データ』を参考に筆者作成。

図1 純粋持株会社の設立年別数及び総数の推移



注) 図中のサービス業(他に分類されないもの)とは、日本標準産業分類の中分類において「① 廃棄物の処理に係る技能・技術等を提供するサービス[廃棄物処理業]、② 物品の整備・修理に係る技能・技術を提供するサービス[自動車整備業、機械等修理業]、③ 労働者に職業をあっせんするサービス及び労働者派遣サービス[職業紹介・労働者派遣業]、④ 企業経営に対して提供される他の分類に属さないサービス[その他の事業サービス業]、⑤ 会員のために情報等を提供するサービス[政治・経済・文化団体、宗教]、⑥ その他のサービス[その他のサービス業、外国公務]」と規定されている。

出所) 経済産業省(2016)『平成27年純粋持株会社実態調査—平成26年度実績—データ』を参考に筆者作成。

図2 業種ごとの純粋持株会社採用数

再編迅速に、摩擦減らし、合併の効果(リサーチ)』『日経MJ(流通新聞)』2001年9月4日)などの指摘は当初からなされていた。

2012年以降は、さらに純粋持株会社を採用する企業数が減少している。この背景には、純粋持株会社が日本の企業及び企業グループ経営において、必ずしも不可欠なものではないと理解されるようになったからである。すなわち、純粋持株会社は業績を急回復させる特効薬的なものではなく、再編を積極的に進める方策の1つであるに過ぎないこと。さらには複数の企業及び企業グループのコンフリクトを避けながら、提携よりは法的及び実態としても強固な関係を構築するための手段として活用するなど、企業及び企業グループが策定した戦略に応じて選択的に活用されるようになったからである⁷⁾。

また、純粋持株会社を採用する企業及び企業グループを事業内容別に区分すると図2の通りである。基本的には、規模の経済のメリットが出やすい卸売業・小売業、製造業の採用数が多い。また、サービス業(他に分類されないもの)においては、人材派遣業を営む企業が多い。その理由は、規模の拡大に加えて、多種多様な派遣人材を確保するために、同業他社を傘下企業にすることなどを狙った結果である。さらに、金融業や保険業については、規模の拡大による財務基盤の強化と同時に、慣れ親しんだ企業名をそのまま残すことでこれまでの顧客を維持することを狙ったものである。

2. 純粋持株会社の採用に関する類型化

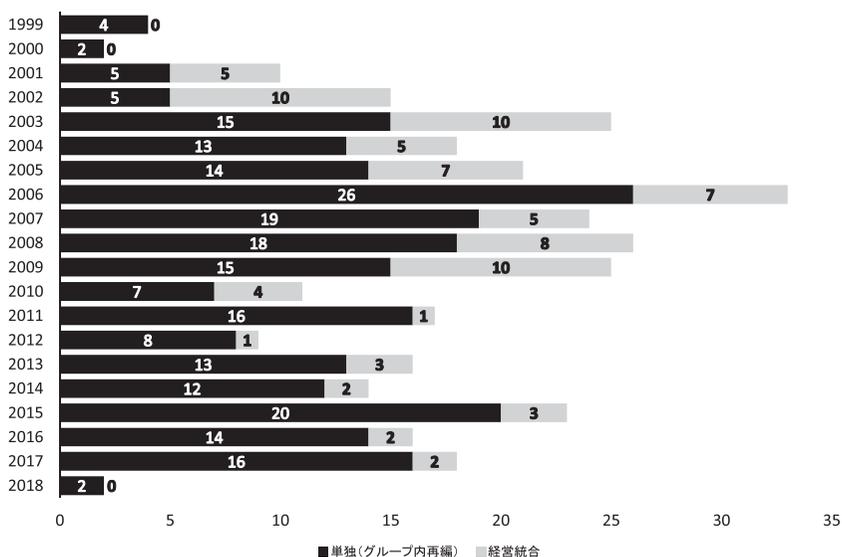
図3は、2018年2月現在、東京証券取引所市場第一部に上場している332社(詳細不明の3社は除い

ているため実際は329社)のタイプ別の純粋持株会社の採用時期である。これらのデータは、以下のルールに従い、筆者がまとめたものである。

- ① 2018年2月末現在の東証一部に上場している2,068社を対象にした。
- ② ①の中で純粋持株会社の定義に関する独占禁止法第9条第4項の1に合致している。または自社を純粋持株会社であると表明している会社のみを選定した。
- ③ ②のうち、他社の関連子会社、持分法適用会社である企業は省いた。その理由は、その企業の純粋持株会社採用の目的や狙いが、親会社の意向やその企業グループの戦略にもとづく可能性があるからである。
- ④ 創業者または代表取締役の家族や親族などが当該企業の株式の20%以上を所有している、いわゆるオーナー企業についてはその範囲に含めている。理由は、創業者やその家族や親族といえども、ある企業において重要な戦略的意思決定をしており、それは他社の影響を受けるものではないことからである。

図3では、自社が有する事業や関連子会社の再編を目的とした単独(グループ内再編)のパターンと、他社と共同で純粋持株会社を設立する経営統合の2つに区分した。加えて、Ⅲで指摘するが、これらの企業の一部は、純粋持株会社設立後、一定の期間を経て合併する場合や、他社とさらに経営統合することもあるが、本節では、これらのいわゆる二次的な再編については触れず、第一次的な再編の事象のみを検討事項とする。

図3によると、全体の74.2%が単独(グループ内再編)であり、経営統合型が25.8%である。つまり、多くの企業において純粋持株会社は、自社の事業の再編を行うために活用されているといえる。しかし、2001年ごろから2009年ごろまでは、比較的経営統合を行う事例が多い。



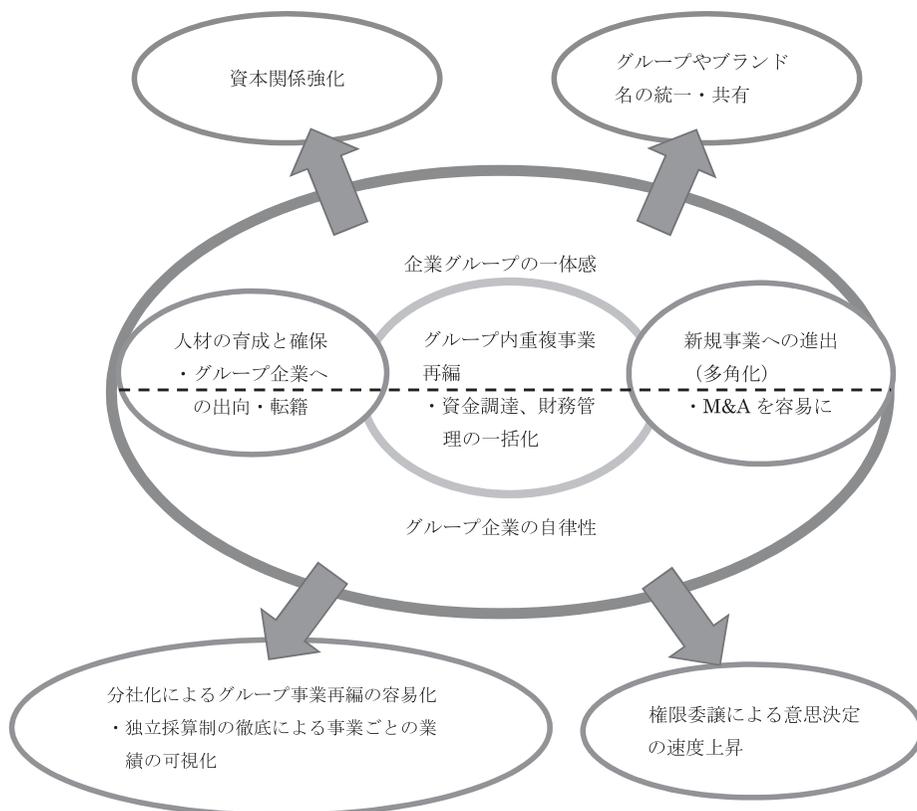
出所) 各社「ニュースリリース(プレス)」を参考に筆者作成。

図3 タイプ別純粋持株会社採用数の推移

時期によって、純粋持株会社の活用方法に相違がある理由は次のような歴史背景があると考えられる。すなわち、純粋持株会社が採用されはじめた2000年ごろは、連結経営の考え方が浸透してきたこともあり、本社が営む事業（本業）及び関連子会社が営む事業（周辺事業）について、それぞれの将来性や採算性をより明確にすることを目指した。換言すれば、長期的な不況や海外企業との競争が激化して行く中で、多角化、巨大化した企業及び企業グループを効率的に再編するために純粋持株会社が活用されたといえる。加えて、本業については、その歴史的長さや企業におけるポジションなどから容易に再編できるものではなかったことから、まずは他の事業と同列の関連子会社とすることで、業績を明確にしなが、他社への事業譲渡や売却を実施しやすい体制を構築したものである⁸⁾。

以上より、純粋持株会社の本社となることで、企業グループ全体の意思決定を対等かつ、専門に行う役割を果たそうとしたのである。具体的には、企業グループの全体最適を目指した他社とのM&Aを含む再編に関する意思決定や資金調達や間接部門の一元化による効率化などが狙いとなった。

さらに、2000年代の半ばには、合併や株式交換、事業譲渡などの組織再編にかかる対価の柔軟化が進んだ。具体的には、合併などの対価として金銭のみ交付する、交付金合併が認められた。さらに、合併などで存続会社の株式ではなく、親会社の株式を充当することができる三角合併方式が認められた（藤縄・田中、2005；浜田、2012）。さらに、簡易組織再編制度や略式組織再編制度⁹⁾の要件が緩和されるなど、



出所) 各社「ニュースリリース(プレス)」を参考に筆者作成。

図4 純粋持株会社制採用の理由

企業再編に関する法制度の整備がさらに進んだこともあり、複数の企業が共同で純粋持株会社を設立する経営統合が実施されるようになった。経営統合では、M&Aでは統合の難しい、企業名やブランド、さらにはシステムや人事制度などを維持した状態で、店舗や工場の統廃合や共同仕入れ、研究開発の一元化などで効率化をはかろうとしたものである。結果として、金融業や小売業、さらには卸売業や建設業など、規模の経済性による効果が現出しやすい業界において共同純粋持株会社による経営統合がM&Aにかわる有効な再編のツールとして認識されたからである（奥，2010）。

2010年以降は、経営統合よりも、企業グループ内での再編のために純粋持株会社が活用されるようになる。この背景には、経営統合で巨大化した企業グループをグループ戦略の下にまとめあげるための、専門的な役割を果たす本社がなお一層重要視されたからである。

図4は、本稿で対象にしている純粋持株会社を採用した企業329社の採用理由をまとめたものである。ここで指摘しておきたいことは、純粋持株会社採用の基本的な理由が、企業グループの一体感を維持しつつも、グループ企業の自律性も確保しようとしていることである。企業グループの一体感の醸成については、ブランドや企業名を統一すること。あるいは、資本的な連結を強化することで心理的な企業グループの一体感を指すものが多い。

次にグループ企業の自律性の確保については、権限委譲による意思決定速度上昇に起因する、各グループ企業の機動的な経営が該当する。具体的には、採用や育成といった人事に関する事項についての権限委譲や他社とのM&Aをグループ企業単位で実施できるようにするなどがある。また、本稿で取り上げた企業及び企業グループは、東証一部に上場しているため、比較的多角化が進んでいる場合が多い。そのためグループ企業の数も多い。また、関連事業への進出はもちろん、新規事業への進出も積極的に実施しているケースもある。よって、本社ではなく、グループ企業それぞれの即時的かつ現場の状況に応じた意思決定が重要になってくるのである。

最後に、企業グループ全体の戦略として実施されるものとして、人材育成と確保、グループ内重複事業再編、M&Aなどによる海外を含む新規事業への進出（多角化）を指摘しておきたい。これらは、企業グループの一体感を重視する場合と、グループ企業の自律性を重視する場合で対応が異なる。例えば、人材育成と確保については、それぞれのグループ企業で採用、育成することで、その事業に最も適した人材を確保することができる。他方で、本社を中心に、将来の経営者候補などのコア人材を採用・育成する場合は、本社がまとめて人事を行うケースもある。つまり、一体感を醸成する場合と自律性を優先する場合があるといえる。さらに、M&Aなどによる海外を含む新規事業への進出（多角化）についても同様である。例えば、純粋持株会社である本社へのリスク回避性やグループ企業が営む事業の類似性などから、特定のグループ企業に担当させる場合や、全くの新規事業については新たに企業を設立した上で担当させる場合がある。その一方で、本社の一部門として新規事業に進出する場合がある。この場合は、一時的に純粋持株会社から事業持株会社となる。最後に、グループ内重複事業再編について、これは研究・開発、不動産管理、知的財産の管理など、本社である純粋持株会社が一括で実施した方が経営資源を効率的かつ有効に活用できる場合に実施される。しかし、この目的は必ずしも純粋持株会社でなくても実現可能であるため、厳密にはグループ戦略として理解するべきだろう。

以上より、純粋持株会社を採用するケースとしては、①拡大する企業グループの一体感を維持するための仕組み。すなわち、部分最適に陥る可能性の高いグループ企業をブランドや企業名さらには資本的な連結を根拠にとりまとめ、全体最適を追求する仕組みとして純粋持株会社を活用するケース、②グループ企業の自律性を維持することで、激変する経営環境に迅速に適応する仕組み。すなわち、人事や組織に関する大幅な権限委譲を通じて、各グループ企業の部分最適を追求させる仕組みとして純粋持株会社を採用するケース。そして最後に、③グループ戦略として、人材育成と確保、グループ内重複事業再

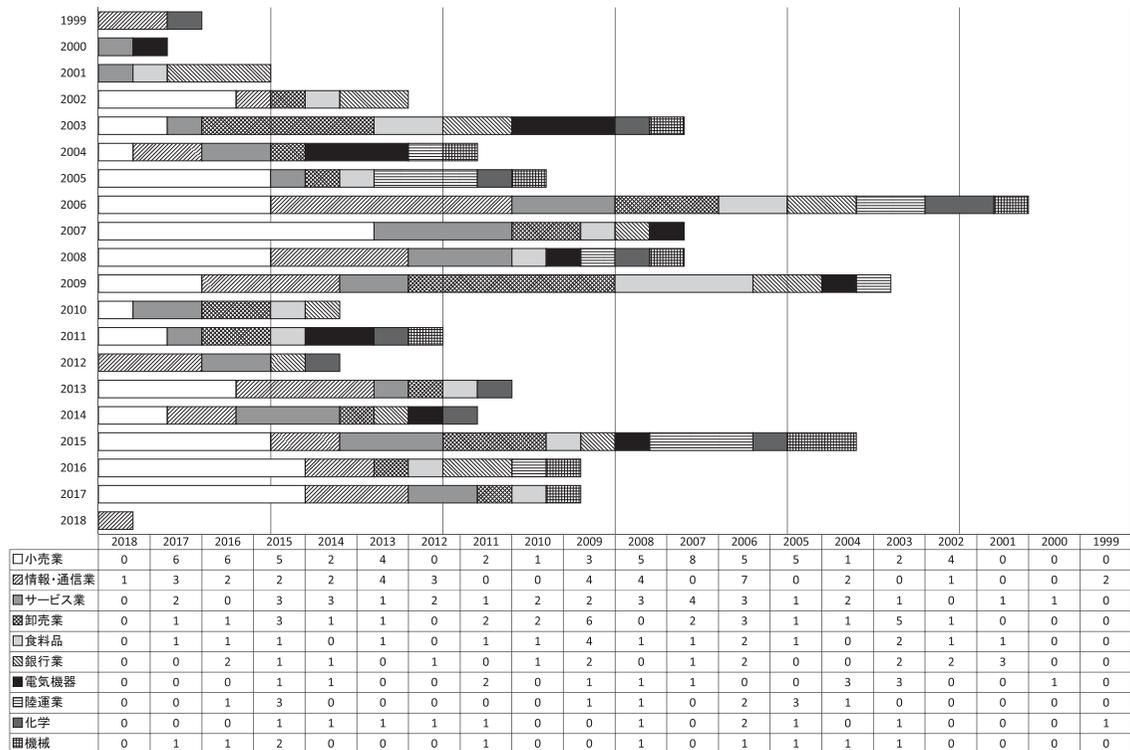
編, M&A などによる海外を含む新規事業への進出(多角化)を実施するために純粋持株会社を採用するものである。

3. 純粋持株会社採用の時期と業種による特徴

本稿で取り上げた純粋持株会社を採用する329社の純粋持株会社の採用時期と業種をまとめたものが図5である。

図5によると、規模の経済効果が創出されやすい、小売業や卸売業は2000年代前半からコンスタントに純粋持株会社が採用されている。他方で、情報・通信業やサービス業では、2000年代後半以降、純粋持株会社の採用数が増えていることがわかる。これは、2010年代以降、顕著になった人材不足への対応や、他社との経営統合によって、これまでよりも広い事業領域でビジネスを行うことで、範囲の経済性を確保するためであると見ることができる。

銀行業においては、2000年代前半と2010年代に純粋持株会社を採用する事例が目立つ。これは、まず2000年代初頭にメガバンクが共同持株会社による経営統合を実施した後、同様の手法が地方銀行にも波及した結果である。この背景には、2002年に施行された「金融機関等の組織再編成の促進に関する特別措置法」の影響が大きい。本法においては、銀行などの金融機関が、株式交換や株式移転、合併や事業譲渡を行うなどの、「経営基盤の強化に関する計画」を主務大臣に提出し、その計画が認定された場合、①



注) 調査期間内で純粋持株会社採用が総計で10社以上の業界のみ抜粋。
出所) 各社「ニュースリリース(プレス)」を参考に筆者作成。

図5 業界ごとの純粋持株会社採用時期(1999年1月～2018年2月末まで)

合併などによって低下した自己資本比率を回復させるために公的資本を注入できる措置、②合併などを行った場合1年間に限り預金保険の保険基準額は、「1,000万円×合併などを行った金融機関の数」とするなどが規定された(堀内, 2004; 関, 2003)。さらに, 2004年には、「金融機能の強化のための特別措置に関する法律」が施行された。本法においては, 合併などを行う地域の金融機関に対して, 財務状況が健全である場合であっても, 金融破綻を予防するという側面から, 公的資金の注入を認め, 地域の金融機関の経営を強化することを狙ったものであった。本法は時限立法であったため2008年3月で一端期限切れとなったものの, リーマンショックなどの影響を受け, 2008年に法改正を行い継続施行された。改正金融機能の強化のための特別措置に関する法律では, 公的資金の注入を受けるための「経営強化計画」において, 株主などへの責任の明確化や計画未達に関する経営者責任などの記載を求めないことで, さらに活用しやすい制度になった¹⁰⁾。

Ⅲ 純粋持株会社から事業持株会社化する戦略的意義

1. 純粋持株会社から事業持株会社化した企業の概況

表1は, 本稿で取り上げた329社のうち, 純粋持株会社から事業持株会社化した企業の一覧である。なお, 純粋持株会社から事業持株会社化するまでの平均期間は5年4ヶ月である。表1右端におけるタイプとは, 純粋持株会社化した後, どのような手法で事業持株会社化したのかを示すものである。用語の前半にある単独及び経営統合については図3と同じ基準である。すなわち, 単独とは, 自社の事業全てを分社化し, 純粋持株会社化したものである。経営統合とは, 他社との共同持株会社化設立を行うものである。なお, 本稿で取り上げた事業持株会社化した事例の全てにおいて, 合併の手法を採用している。

表1 純粋持株会社から事業持株会社化した企業一覧

| | 社名 | 純粋持株会社移行日 | 事業持株会社移行日 | 組織変更までの期間 | 業種 | タイプ |
|----|---------------------------|-----------|-----------|-----------|--------|---------|
| 1 | 日本高純度化学株式会社 | 1999/ 8 | 1999/11 | 4ヶ月 | 化学 | 単独後合併 |
| 2 | フリーウ株式会社 | 2006/10 | 2007/ 4 | 7ヶ月 | 機械 | 単独後合併 |
| 3 | カドカワ株式会社(※1) | 2014/10 | 2015/ 4 | 7ヶ月 | 情報・通信業 | 経営統合後合併 |
| 4 | オークマ株式会社 | 2005/10 | 2006/ 7 | 10ヶ月 | 機械 | 経営統合後合併 |
| 5 | 株式会社やまびこ | 2008/12 | 2009/10 | 11ヶ月 | 機械 | 経営統合後合併 |
| 6 | ナプテスコ株式会社 | 2003/ 9 | 2004/10 | 1年2ヶ月 | 機械 | 経営統合後合併 |
| 7 | いちご株式会社 | 2008/ 3 | 2009/ 6 | 1年4ヶ月 | 不動産業 | 単独後合併 |
| 8 | 株式会社パイロットコーポレーション | 2002/ 1 | 2003/ 7 | 1年7ヶ月 | その他製品 | 経営統合後合併 |
| 9 | 株式会社フェリシモ | 2002/ 8 | 2004/ 2 | 1年7ヶ月 | 小売業 | 単独 |
| 10 | 雪印メグミルク株式会社 | 2009/10 | 2011/ 4 | 1年7ヶ月 | 食料品 | 経営統合後合併 |
| 11 | 株式会社アダストリア | 2013/ 9 | 2015/ 3 | 1年7ヶ月 | 小売業 | 経営統合後合併 |
| 12 | 第一三共株式会社 | 2005/ 9 | 2007/ 4 | 1年8ヶ月 | 医薬品 | 経営統合後合併 |
| 13 | 株式会社あらた | 2002/ 4 | 2004/ 4 | 2年1ヶ月 | 卸売業 | 経営統合後合併 |
| 14 | 双日株式会社 | 2003/ 4 | 2005/10 | 2年7ヶ月 | 卸売業 | 経営統合後合併 |
| 15 | 国際石油開発帝石株式会社 | 2006/ 4 | 2008/10 | 2年7ヶ月 | 鉱業 | 経営統合後合併 |
| 16 | 株式会社デジタルガレージ | 2006/ 1 | 2008/10 | 2年10ヶ月 | 情報・通信業 | 単独後合併 |
| 17 | 株式会社JVCケンウッド | 2008/10 | 2011/ 8 | 2年11ヶ月 | 電気機器 | 経営統合後合併 |
| 18 | 株式会社メガチップス | 2004/ 4 | 2007/ 4 | 3年1ヶ月 | 電気機器 | 単独後合併 |
| 19 | 特種東海製紙株式会社 | 2007/ 4 | 2010/ 4 | 3年1ヶ月 | パルプ・紙 | 経営統合後合併 |
| 20 | 株式会社TSIホールディングス | 2011/ 6 | 2014/ 9 | 3年4ヶ月 | 繊維製品 | 経営統合後合併 |
| 21 | 岡部株式会社 | 2001/ 7 | 2005/ 1 | 3年7ヶ月 | 金属製品 | 単独後合併 |
| 22 | デジタル・インフォメーション・テクノロジー株式会社 | 2002/ 1 | 2006/ 1 | 4年1ヶ月 | 情報・通信業 | 経営統合後合併 |

| | 社名 | 純粋持株 会社移行日 | 事業持株 会社移行日 | 組織変更 までの期間 | 業種 | タイプ |
|----|----------------|------------------------|---------------|---------------|---------|---------------------|
| 23 | 日本航空株式会社 | 2002/10 | 2006/10 | 4年1ヶ月 | 空運業 | 経営統合後合併 |
| 24 | アルテック株式会社 | 2003/12 | 2008/3 | 4年4ヶ月 | 卸売業 | 単独後合併 |
| 25 | GCA株式会社 | 2007/9 | 2012/12 | 5年4ヶ月 | サービス業 | 単独後経営統合後合併 |
| 26 | 東邦ホールディングス株式会社 | 2009/4 | 2015/6 | 6年3ヶ月 | 卸売業 | 単独後組織変更で事業持株会社化(※2) |
| 27 | パーク24株式会社 | 2011/5 | 2018/1 | 6年9ヶ月 | 不動産業 | 単独後合併 |
| 28 | 富士電機株式会社 | 2003/10 | 2011/4 | 7年7ヶ月 | 電気機器 | 単独後合併 |
| 29 | 株式会社紀陽銀行 | 2006/2 | 2013/10 | 7年9ヶ月 | 銀行業 | 経営統合後合併 |
| 30 | コクヨ株式会社 | 2004/10 | 2012/7 | 7年10ヶ月 | その他製品 | 単独後合併 |
| 31 | TIS株式会社 | 2008/4 | 2016/7 | 8年4ヶ月 | 情報・通信業 | 経営統合後合併 |
| 32 | 株式会社エディオン | 2002/3 | 2010/10 | 8年8ヶ月 | 小売業 | 経営統合後合併 |
| 33 | 三協立山株式会社 | 2003/12 | 2012/12 | 9年1ヶ月 | 金属製品 | 経営統合後合併 |
| 34 | シチズン時計株式会社 | 2007/4 | 2016/7 | 9年4ヶ月 | 精密機器 | 単独後合併 |
| 35 | 帝人株式会社 | 2003/4 | 2012/10 | 9年7ヶ月 | 繊維製品 | 単独後合併 |
| 36 | ワタミ株式会社 | 2006/2 | 2015/12 | 9年11ヶ月 | 小売業 | 単独後合併 |
| 37 | コニカミノルタ株式会社 | 2003/4 | 2013/4 | 10年1ヶ月 | 電気機器 | 経営統合後合併 |
| 38 | 株式会社マルハニチロ | 2004/4 ^(※3) | 2014/4 | 10年1ヶ月 | 水産・農林業 | 単独後経営統合後合併 |
| 39 | 富士石油株式会社 | 2003/1 | 2013/10 | 10年10ヶ月 | 石油・石炭製品 | 経営統合後合併 |
| 40 | 株式会社北洋銀行 | 2001/4 | 2012/10 | 11年7ヶ月 | 銀行業 | 経営統合後合併 |
| 41 | 日本製紙株式会社 | 2001/3 | 2013/4 | 12年2ヶ月 | パルプ・紙 | 経営統合後合併 |
| 42 | 旭化成株式会社 | 2003/10 | 2016/4 | 12年7ヶ月 | 化学 | 単独後合併 |
| 43 | エイベックス株式会社 | 2004/10 | 2017/11 | 13年2ヶ月 | その他製品 | 単独後合併 |

注) (※1) カドカワ株式会社は、2003年4月に単独で純粋持株会社化した後、2013年10月に子会社を合併し事業持株会社化している。さらにその後、2014年10月に株式会社ダウンゴと経営統合し、純粋持株会社カドカワ株式会社となっている。本稿においては、純粋持株会社から事業持株会社化した最新の事情を検討するため株式会社カドカワが設立された2014年10月を起点として記述している。

(※2) 東邦ホールディングス株式会社ホームページなどにおいて事業持株会社化した記述はあるものの、その手法は明確にされていないための表記である。

(※3) 同社の前身の1つである、純粋持株会社株式会社マルハグループ本社が設立された年月である。その後、同社と株式会社ニチロが経営統合し、2007年10月、純粋持株会社株式会社マルハニチロホールディングスとなった。

出所) 各社「ニュースリリース(プレス)」を参考に筆者作成。

本稿で注目するのは次の通りである。まず、事例の全企業において、そもそも事業持株会社から純粋持株会社化したにも関わらず、再び事業持株会社に戻る理由とはどのようなものかについて考える。例えば、当初から純粋持株会社から事業持株会社化の予定があったのか。または、その企業及び企業グループを取り巻く環境変化によって、新たな経営戦略を構築した結果として、事業持株会社を選択されたのかについて、純粋持株会社から事業持株会社化した期間に注目することで明らかにしたい。すなわち、事業持株会社化までの期間が短い企業ほど、純粋持株会社を中心とするグループ経営の体制を最終的な完成形とはせず、事業持株会社によるグループ経営を最終的な目標としていることを各社のニュース(プレス)リリースや新聞報道などから指摘する。

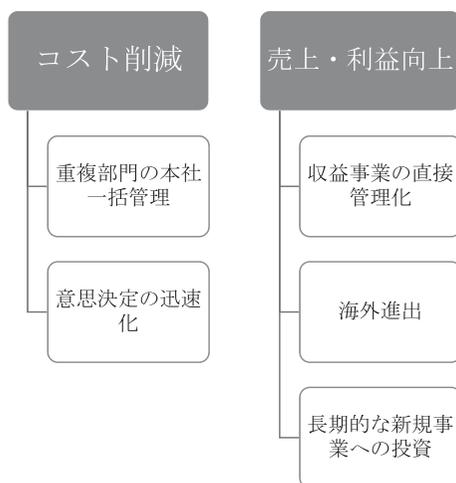
表1より、2018年2月末までの期間で、純粋持株会社から事業持株会社に組織変更があった企業は43社(ただし、合併の理由が明確に公表されていない3社は除くため実質は40社)である。これは、純粋持株会社化した329社のうちの13.1%であり、事例としては非常に少ない。また、純粋持株会社から事業持株会社に組織変更するまでの期間が短い企業については、MBOを実施するための受け皿会社にするための2社を除いては、①元々、合併を行う予定があるものの、②システム統合、給与体系等各種待遇の一本化、企業・ブランド名の統一などに時間をかけることで、③従業員や顧客、取引先などの動揺を回避

しつつ、④事業ごとの再編や他社との事業ごとのM&Aを実施しやすくする。あるいは、純粋持株会社が一括にて資金調達を行うことなどによる財務体質強化、研究・開発部門などの経営資源の統合による競争力の強化など、合併を実施しなくても実現できる再編を実現することで、⑤これまで以上の競争力を確保する、という再編の流れを意識しているのである。

他方で、純粋持株会社から事業持株会社への組織変更まで3年以上要している事例については、その企業グループを取り巻く経営環境の変化に応じた組織変更であるといえる。例えば、M&Aが経営戦略上の重要なツールとして認識されてきた2010年代以降は、M&Aから自社グループの収益事業を防衛しなければならなくなったことが指摘できる。すなわち、純粋持株会社化を進めた理由の1つに、他社とのM&Aを容易にするというものがあつたが、当然、それは他社から見れば魅力的な事業のみに限定される話である。そのため、収益性が高い事業や、将来性が高く、今後も成長が予測される事業を純粋持株会社に合併することでその事業を他社からのM&Aから防衛することは十分に考えられるのである。これは、新たな新規事業を育成する場合についても同様である。収益性や成長性が見通しが不確実である事業をグループ企業として、他のグループ企業と同列に並べることは、収益性と権限・責任の明確性を目的とした純粋持株会社によるグループ経営からすれば、真っ先に撤退させるべきものになりかねない。そこで、本社である純粋持株会社に合併することで、その事業を長期的視野で育成することができるのである。

2. 事業持株会社化の戦略的目的

次に、純粋持株会社から事業持株会社化した主な理由について見てみよう(図6を参照)。図6より、事業持株会社化を進める理由には、コスト削減の側面と売上・利益向上に関する側面の2つがあることがわかる。本稿では、東証一部上場企業のみをサンプルにしているため、多くの企業グループにおいて、数多くのグループ企業を有している場合が多い¹¹⁾。そのため、純粋持株会社を親会社とする重複事業の整理についてはグループ経営上の課題であるといえる。これはすなわち、変化の激しい経営環境に現場で迅速に対応するための権限委譲の仕組みとして、純粋持株会社とそれぞれの事業を行うグループ企業



出所) 各社「ニュースリリース (プレス)」を参考に筆者作成。

図6 事業持株会社採用の理由

で構成される企業グループの限界を示唆する動きであるといえる。また、コスト削減とは別に、グループ戦略上の視点から最も注目すべきは、収益事業の直接管理化である。これは、ある企業において最も歴史がある事業や、売上比率の高い事業でもある本業を分社化することで、権限委譲のみならず、収益状況を明確にするというグループ経営上のメリットとは逆の方向性である。

以上の結果を理論的に考える場合に企業の境界に関する議論が参考になる。企業の境界に関する研究は、コース (Coase R. H., 1937, 1988) を始祖とし、ウィリアムソン (Williamson O. E., 1975) によって精緻化された取引コスト論が有益である。すなわち、企業が市場から取引を通じて、財や商品の生産・販売を行う場合、それにかかる総費用よりも、取引を組織化 (企業で内製化) する費用の方が低いとするならば、企業は存在するという考え方である。さらに、企業に加えて、日本企業に見られる系列や企業グループは、純粋に見れば単独の企業ではないものの、①自社でかかえる事業を積極的に分社化することで組織の境界を拡大して行く準市場化、または②他社から事業を買収、あるいは株式を取得することによって企業の境界を拡大する準内部化によって、経営環境の変化に柔軟に対応しているといえる (下谷, 1996, 2006)。つまり、企業本体を直接市場との境界とはせず、企業グループという新たな企業の境界を構築し、その境界を柔軟に変更することでかかる費用を削減しているといえる。

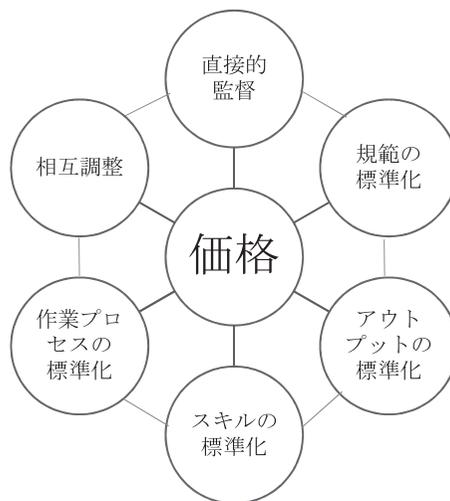
さらに、企業及び企業グループの境界変更を企業規模の変化や事業範囲の拡大の影響の結果であるにとらえるならば、ミンツバーグ (Mintzberg, H., 1979, 1989) やダウマ・スクルーダー (Douma, S. and Schreuder, H., 2002) の、企業組織の形態によって、組織内部の調整方法に相違があるという主張が有益である (表2も参照)。

表2では、比較的小規模な企業を企業家組織と呼称し、その組織は経営者や創業者が直接的監督を行うことで調整されることになる。しかし、徐々に組織規模が拡大してくると、監督者の直接的管理ができなくなる。そのような場合は、作業自体をルーティン化・マニュアル化することで体系的に管理するようになる。これを機械組織と呼ぶ。また、医師や研究者など専門職業を担う人材で構成された組織もある。このような組織については、その専門職業に応じたスキルを身に付けさせることを実施し、その後は個人の自由裁量に応じた業務をさせることを推奨する。さらに、企業が複数の事業に参入している場合は、生産や財務など各部署との調整をとりながらアウトプットとしての目標のみが掲出され、それをどのように達成するかについては部署ごとの自由裁量に任される。さらに、組織が巨大化するにつれて部署間の相互調整は難しくなるものの、企業内部の部署に代表される小さな組織において相互調整は有効な調整方法であるという。最後に、巨大化した企業を調整するために、規範 (イデオロギー) や企業文化を標準化すること。ダウマ・スクルーダー (2002) はこのような組織を、「使命を持った組織」と名づけている。なお、ミンツバーグもダウマ・スクルーダーも、これらの調整メカニズムは、あくまで純粋な理論体系であり、実際の組織においては、価格を基準にそれぞれ複数の調整メカニズムが組み合

表2 6つの組織形態と調整手法

| 組織形態 | 基本的な調整メカニズム | 具体的特徴 |
|--------|-------------|-------------------------|
| 企業家組織 | 直接的監督 | 比較的小規模, 創業者などが直接監督 |
| 機械組織 | 作業プロセスの標準化 | 組織規模拡大, ルーティン化, システム的管理 |
| 専門職業組織 | スキルの標準化 | 仕事に関するスキルのみ学習させ, 自由裁量拡大 |
| 多角化組織 | アウトプットの標準化 | 製品品質標準化と売上・利益目標設定 |
| 革新的組織 | 相互調整 | ダイナミックで複雑な環境で協力しあう |
| 使命組織 | 規範の標準化 | 共通の価値観や信念の体系化と共有 |

出所) ダウマ・スクルーダー (2002) 邦訳56ページ図3-2を参考に筆者作成。



出所) ダウマ・スクルーダー (2002) 邦訳64ページ図3-4を参考に筆者作成。

図7 7つの調整メカニズム

わされていることを指摘している(図7)。

ミンツバーグやダウマ・スクルーダーは、明示はないものの、このような考え方を「ある単独の組織」、すなわち1つの企業のみで展開する。本稿では、この考え方を、純粋持株会社及び事業持株会社を採用する企業グループ全体のケースに応用する。すなわち、経営者が創業者である場合は、極めて強いカリスマを有しており、かつ企業規模自体も小さいため直接的監督が有効である。ゆえに、監督が容易である企業内部で各部署を抱えるはずである。しかし、企業の規模が大きくなってくると、経営者の直接的管理では限界がある。そこで、機械的に管理することを考えるはずである。とりわけルーティン的な業務が多く、マニュアルによる管理が容易な事業の場合、必ずしも、ある企業内部に内包する必要はなくなる。そのため、分社化を行う可能性が高まる。さらに資金調達や人事、研究・開発など専門性が高く、企業グループ全体で共有できる機能については、本社内部で抱え効率化をはかる。または、別会社に分社化し、自由裁量の余地を高める方法で維持するはずである。これは、ダウマ・スクルーダー (2002) の考え方に従えば、機械組織または専門職業組織の双方の特徴をとらえた動きであるといえるだろう。つまり、企業グループ全体で共有すべき機能が専門的であると見るならば、分社化するか否かを問わず、自由裁量の余地を与える。例えば、給与計算などを行う部門またはグループ企業が他社の給与計算を請け負う事例があるが、これは収益性を重視するためであることだけではなく、自由裁量の余地を与えることで、その事業の調整を狙ったものであるといえる。

最後に本稿が想定している大規模な企業グループにおいては、利益目標のみを掲げ、その達成のみを目的とし、その方法は自由裁量とする多角化組織的な考え方をすべきである。そのために、全ての事業が分社化された純粋持株会社が理論的にも有利であると考えることができる。他方で、事業間やグループ企業間での調整を行うこともある。これは革新的組織の相互調整の考え方である。純粋持株会社が事業持株会社化する動きは、それぞれのグループ企業が営む事業間の相互調整を容易にするための方策であるといえる。また、複数の企業が共同で純粋持株会社を設立する経営統合を、それぞれの考え方を統一するための準備段階であると考えられるならば、経営統合時の企業グループは使命組織であり、その

企業グループを調整するために、規範の標準化を行うことが有益である。

IV おわりに

本稿では、東証一部に上場する純粋持株会社を採用している企業及び企業グループが、なぜ純粋持株会社を採用するのかを網羅的な調査から明らかにしようとした。とりわけ、純粋持株会社を採用した時期と導入の目的に注目した。まず、2000年代初頭以降、組織再編に関する法律の整備とともに純粋持株会社を採用する企業が増加したことを指摘した。さらに、その目的は、本社をスリム化しながら、拡大する企業グループをより専門的かつ戦略的に管理する組織として純粋持株会社が採用されたこと。さらに、純粋持株会社化に伴い、分社化されたグループ企業への権限委譲及び独立採算制を基本とする業績の見える化を徹底することで、企業グループ全体の再編を積極的に実施しようとしたことが指摘できる¹²⁾。また、2000年代半ば以降は、会社法や税法の改正に伴い、企業間のコンフリクトを回避しながら、規模や事業の範囲を拡大する経営統合を行う企業が増加した。さらに、銀行など金融業を中心にした各種再編を有利に進めることができる法律が施行されたことで、積極的に経営統合をはじめとした組織再編が実施されたことを指摘した。最後に、企業及び企業グループが純粋持株会社を採用する理由として、①拡大する企業グループの一体感を維持するための仕組み。②グループ企業の自律性を維持することで、激変する経営環境に迅速に適應する仕組み。③グループ戦略として、人材育成と確保、グループ内重複事業再編、M&Aなどによる海外を含む新規事業への進出(多角化)を実施するための仕組み、の3点にまとめた。つまり、2010年代以降の純粋持株会社を用いたグループ経営については、不採算事業を再編する。あるいは、企業の独立性を保証しつつも、企業グループとしての一体感を維持するという単純なものではなく、企業グループを永続的に発展させるための仕組みとしての経営層を中心とした人材育成を行うこと。今後も市場として発展が期待できる海外展開を迅速かつ、それぞれの地域に応じて柔軟に実施するための仕組みであること。そして何より、新たな事業へ進出するという「攻め」のグループ経営を行う土台であることを指摘した。

次に、純粋持株会社から事業持株会社に組織変更を行った43社の事例から、なぜ事業持株会社化するのかについて検討した。本稿では、大きく分けて、合併を前提とした前段階としての純粋持株会社化であるケースと、経営環境の変化によって事業持株会社化したケースに分けた。その区分において、本稿独自の視点として純粋持株会社化から事業持株会社化までの期間がおおよそ3年以内であるか否かによって区分できることを指摘した。すなわち、3年以内に事業持株会社化している企業においては、当初から事業持株会社化を最終段階とした想定の上で、再編の過渡期として純粋持株会社を採用していることが明らかになった。他方で、3年以上かけて、事業持株会社化している企業においては、分社化した事業の中でも、将来性のある企業を再び合併することで、重複する機能を整理する。あるいは他社からの買収を防ぐなどを目指していることが指摘できた。

さらに、純粋持株会社から事業持株会社への組織変更のプロセスを考えた場合に、コースやウィリアムソンの組織の境界理論及び取引コスト理論、さらにはダウマ・スクルーダー、ミンツバーグによる、企業組織の形態による調整に関する考察から検討した。すなわち、企業本体を直接市場との境界とはせず、企業グループという新たな企業の境界を構築し、その境界を柔軟に変更することでかかる費用を削減していることを指摘した。さらに、組織の規模や営む事業の範囲と規模によって、その組織を調整する手法に相違があることを指摘した。これは、比較的規模の小さな組織であれば、経営者や創業者による管理が有効であるが、企業及び企業グループの規模が拡大して行くにつれ、マニュアル化などのシステマ的管理や経営目標のみを掲げ、それ以外は各部署の自由裁量に任せた管理が有効であることを述べ

た。最終的には、純粋持株会社で重視される自律性の一環としての自由裁量を与えることによる管理法と、部署単位においては、相互のコミュニケーションにもとづく調整が有効である。ゆえに、純粋持株会社が事業持株会社化するケースにおいては、本社である純粋持株会社の内部にグループ企業を吸収合併するため、相互調整がしやすい環境となると考えられることを指摘した。

最後に本稿の限界と課題について述べておく。まず、純粋持株会社化した企業及び事業持株会社化した企業の個別ケースについてほとんど触れられていないことである。例えば、同じ業界に属する企業であっても、置かれた経営環境が違うため、純粋持株会社化した狙いも事業持株会社化した狙いも同じではない。そのため、今後はより詳細な純粋持株会社及び事業持株会社を採用した理由について検討して行く必要がある。次に、純粋持株会社化及び事業持株会社化した理論的根拠についての研究が不十分である。本稿では、企業の境界理論、取引コスト理論及び企業形態による調整に関する理論を用いて純粋持株会社化及び事業持株会社化に関する理論的検討を行った。しかし、本稿で検討した理論以外にも、多数の組織再編に関する理論が構築されているため、これらの理論と純粋持株会社及び事業持株会社という組織形態に関する関連については今後より厳密な理論的位置づけが必要である。そして、本稿で取り上げた純粋持株会社制採用の理由と各理論の関連性はその検討が不十分であるため、今後さらなる検討を進めていくことにしたい。

注

- 1) 純粋持株会社とは「子会社の株式の取得価額（最終の貸借対照表において別に付した価額があるときは、その価額の合計額の当該会社の総資産の額に対する割合が百分の五十を超える会社）」のことである（独占禁止法第9条第4項の1）。すなわち、会社単体の貸借対照表の資産の部のうち、関係会社の株式評価額や関係会社に対する金銭債権などの総額が総資産の過半数を超えている会社のことである。
- 2) グループ経営の定義について、例えば、山田・上杉(2016)は「グループにおける会社の役割を明確化し、経営資源を適切に配置することで、グループ全体としての企業価値を最大化することを軸に経営（同書、13ページ）」するものと定義している。また、その範囲については「広義には連結対象外の関連会社も管理の対象（山田・上杉、2016、13ページ）」としている。これは、山田他(2010)が指摘している「会計的な企業結合の状況を的確に捉えるだけでなく、連結対象外となっている企業も含めて、財務会計以外のアプローチも受け入れることが重要である（同書、197ページ）」ということに他ならない。本稿においても、これらの定義に従いグループ経営を「企業グループの中心となる企業が純粋持株会社あるいは事業持株会社であるかに関わらず、その企業を中心に、企業経営上重要であるグループ企業の全てについてのマネジメント全般を管理・運営し、全体最適を追求する経営活動」と定義する。また、より詳しいグループやグループ経営の定義については松崎(2013)や大坪(2011)に詳しい。
- 3) 本稿でいう戦略的とは、チャンドラー（Chandler, 1962）やアンソフ（Ansoff, 1965）のいう、企業や企業グループの基本的な長期方針を決定し、この方針を遂行するために必要な行動方式を採択し、それに対して経営資源を割り当てること及びそれに関する長期的な意思決定のことを想定している。なお、経営戦略に関する諸定義の詳細な検討については加護野(1997)などを参照のこと。
- 4) 例えば、株式交換・株式移転や会社分割制度が認められるまでは、純粋持株会社となる予定の企業が営む全ての事業を他社または新設の子会社などに事業譲渡し、その企業が営む事業を全てなくしてしまう「抜け殻方式」と呼ばれるものが主流であった。本方式では譲渡する事業全てについて、株主総会の特別決議が必要となり手続きが煩雑であった（下谷、1996；松下、1996；武藤、2007など）。
- 5) 例えば、連結納税制度が導入される前後においては、株式会社日立製作所の「不採算事業の分社化など事業の再編に役立つ」（『日立、連結納税を導入——来年度、国内大手で初。』『日本経済新聞』朝刊、2002年2月28日）や日本電信電話株式会社（以下、NTT）の「赤字の子会社を多数抱え、節税効果大きい」（『NTTが連結納税、地域会社赤字で節税効果。』『日本経済新聞』朝刊、2002年5月5日）などの効果を狙って同制度を導入する動きが見られた。実際、NTTにおいては、2003年3月期以降の5年間で最大3,800億円の法人税などの節税効果があるとの試算が出ている（『NTT、連結納税効果3,800億円——現金収支大きく改善。』『日経金融新聞』2002年8月27日）。しかし、連結納税制度導入当時は、本制度導入による税収減を補うために2年間の時限措置であった法人税率に2%上乘せする付加税があったため、連結納税制度が導入された2003年3月期から本制度を導入する予定の企業グループは164に留ま

ることになった(「連結納税低調、申請164グループどまり——全体では増税の可能性。」『日本経済新聞』朝刊、2002年10月16日)。他方で、日本経済新聞社による国内主要100社によるアンケート調査によると、2%の付加税が廃止されれば、連携納税制度の採用を検討するという企業が全体の6割になるという調査結果もある(「連結納税付加税廃止なら、企業の6割、採用検討——大企業100社本社調査。」『日本経済新聞』朝刊、2003年1月6日)。

- 6) 例えば、本稿の調査において最も初期に純粋持株会社を採用した株式会社大和証券グループ本社においては、純粋持株会社採用前の1999年3月期には1,278億8,900万円の当期純損失を計上しているが、純粋持株会社を採用した直近の2000年3月期には1,053億7,500万円の当期純利益を計上するまでに業績が急回復している。この理由については、株価高騰(1998年9月の日経平均株価は、1万3,979円だったが、2000年3月期には2万30円に上昇している)による個人投資家の手数料収入の拡大や投資信託の販売好調によるものであり、必ずしも純粋持株会社化によるものではない(「前3月期、証券・バブル後最高益——相場活況、相次ぎ増配。」『日本経済新聞』朝刊、2000年4月29日、「大手証券、前期、一斉に増配へ——収益はバブル後最高に。」『日本経済新聞』朝刊、2000年4月5日、「大和証券グループ本社、連結経常益900億円超、9月中旬——投信販売など好調。」『日本経済新聞』朝刊、1999年11月6日)。それを示唆するものとして、2001年3月期には645億5,500万円の当期純利益を確保したものの、2002年3月期、1,305億4,700万円、2003年3月期、63億2,200万円の当期純損失をそれぞれ計上し、2004年3月期には426億3,700万円の当期純利益を計上しており、これは、ほぼ日経平均株価の状況にリンクしている(2000年4月の日経平均株価は3万327円、その後、2001年3月には1万2,811円、2002年3月には1万641円、2003年3月には8,379円にまで下落し、2004年3月には1万1,112円まで株価が上昇している)。
- 7) 純粋持株会社の効果について、ANAホールディングス株式会社相談役の大橋洋治氏は、そもそも純粋持株会社制度自体に懐疑的であるという。その理由は、「企業がバランスを強化し、経営の機動力を上げるために導入するHDが結局は事業会社との間で権力の二重構造を生み出し、経営に弊害をもたらしては元も子もない」と考えたからである(「大橋洋治(28)HD制移行——持ち株会社の使命とは、旭日大経章に感じた「皆の力」(私の履歴書)」『日本経済新聞』朝刊、2017年4月29日)。
- 8) これ以外にも、親子会社の「ねじれ現象」を解消するために純粋持株会社を採用する場合がある。ねじれ現象とは、子会社の時価総額が親会社を上回っている現象のことである(「試練のヨカ堂、持ち株会社、来月発足——コンビニ軸に体質転換。」『日本経済新聞』2005年8月26日)。例えば、1990年以降、株式会社セブン-イレブン・ジャパンの時価総額は、親会社である株式会社イトーヨーカ堂(現、株式会社セブン&アイ・ホールディングス)の時価総額を上回り続けていた。その結果、時価総額が低い株式会社イトーヨーカ堂の株式を購入することで、間接的にセブン-イレブン・ジャパンを経営支配できる状態であった(「ヨカ堂グループが持ち株会社——創業者2人の危機感一致」『日本経済新聞』夕刊、2005年5月11日)。この状況を改善するために、2005年9月に、株式会社イトーヨーカ堂を純粋持株会社化し、株式会社セブン-イレブン・ジャパンを新たに設立された株式会社イトーヨーカ堂と同列の完全子会社にした。この結果、純粋持株会社である株式会社セブン&アイ・ホールディングスの株価は理論的には両社の平均となるため上昇する。株価の上昇によって、買収防衛策の一部としての機能することも狙うのである(「ヨカ堂・セブンイレブン・デニーズ、持ち株会社設立——資本関係のねじれ解消。」『日本経済新聞』朝刊、2005年4月21日)。
- 9) 簡易組織再編とは、A社がB社を吸収合併するなど、いわゆる組織再編行為を行う場合において、B社の債権者に支払う株式などの対価がA社の総資産の20%以内であれば、株主総会の議決が不要になる制度である。また、略式組織再編とは、A社が、同社の子会社であるB社の議決権の90%を保有している「特別支配会社」である場合、株主総会の特別決議を要しない再編方式である。これらにより、より機動的に複数の組織再編を同時に実施することが可能になった(藤縄・田中、2005；福沢・関口、2005；浜田、2012)。
- 10) 預金保険機構「金融機能強化法に基づく資本参加実績一覧」によると、本法が適用された初の事例は、紀陽銀行(2006年11月)の優先株購入である。その後、同様の事例が、2009年3月の北洋銀行、福邦銀行、南日本銀行、2009年9月のみちのく銀行、きらやか銀行、第三銀行、2009年12月の、東和銀行、高知銀行、2010年3月の北都銀行、などに見られ、地方の金融機関の活用事例が増えている。
- 11) 本稿で取り上げた純粋持株会社から事業持株会社に組織変更した企業の平均関連子会社数(非関連子会社含む)は約68社である。これは、田中(2018)による、上場企業を調査対象にした連結子会社数が多い企業ランキングによると、東京ガス株式会社と同等である。これは同調査のランキングでは202位である。また、2019年2月18日の東証全体の市場会社数が3,648社であることから本稿で取り上げている事業持株会社の企業グループの関連子会社数は相対的に多いといえることができる。
- 12) 例えば、足立・山崎・宇垣(2010)によれば、1997年12月～2010年4月末までに純粋持株会社体制に移行、または移行を予定している企業412社のうち、その企業の事業を全て分社化することで自らが純粋持株会社化する分社型の純粋持株会社が317社(76.9%)に達している。他方で、共同持株会社を設立することで複数の企業グループが同

じグループとなる経営統合を行う事例は95社(23.1%)に留まっているという。つまり、2000年代は、自社事業の分社化を通じた事業再編に重点を置いたグループ経営体制を構築するために純粋持株会社が採用されていることが示唆される。

参考文献

- Anzoff H. I., (1965) "Corporate Strategy," McGraw-Hill. (広田寿亮訳『企業戦略論』産業能率大学出版部, 1977年)。
- Chandler A. D. Jr., (1962) "Strategy and Structure," MIT Press. (三菱経済研究所訳『経営戦略と組織』実業之日本社, 1967年)。
- Coase R. H., (1937) "The Nature of the Firm," *Economica*, New Series, Vol.4, No.16, November, pp.386-405.
- Coase R. H., (1988) "The Firm, The Market, and The Law," The University of Chicago. (宮沢健一・後藤晃・藤垣芳文訳『企業・市場・法』東洋経済新報社, 1992年)。
- Douma S. and Schreuder H., (2002) "Economic Approaches to Organizations Third edition," Pearson Education Limited. (丹沢安治他訳『組織の経済学入門〔第3版〕』文眞堂, 2007年)。
- Mintzberg H., (1979) "The Structuring of Organizations," Prentice-Hall.
- Mintzberg H., (1983) "Structure in Fives Designing Effective Organizations," Prentice-Hall.
- Mintzberg, H., (1989) "Mintzberg on Management," The Free Press. (北野利信訳『人間感覚のマネジメント—行き過ぎた合理主義への抗議—』ダイヤモンド社, 1991年)。
- Quinn J. B., Mintzberg H., and James R. M., (1988) "The Strategy Process Concepts, Contexts, and Cases," Prentice-Hall.
- Williamson O. E., (1975) "Markets and Hierarchies," The Free Press. (浅沼万里・岩崎見訳『市場と企業組織』日本評論社, 1980年)。
- Picot A., Dietl H. and Franck E., (2005) "Organisation: Eine ökonomische Perspektive. A.," Schäffer-Poeschel Verlag GmbH. (丹沢安治他訳『新制度派経済学による組織入門〔第4版〕』白桃書房, 2007年)。
- 浅田孝幸 (2001)「総論」林昇一・浅田孝幸編『グループ経営戦略』東京経済情報出版, 3-12ページ。
- 足立龍生・山崎直・宇垣浩彰 (2010)「純粋持株会社体制におけるグループ経営上の落とし穴」『Mizuho industry focus』(みずほコーポレート銀行産業調査部) 89号, 2-19ページ。
- 伊藤邦雄 (1999)『グループ連結経営』日本経済新聞社。
- 上野恭裕 (2011)『戦略本社のマネジメント—多角化戦略と組織構造の再検討』白桃書房。
- 大坪稔 (2005)『日本企業のリストラクチャリング』中央経済社。
- 大坪稔 (2011)『日本企業のグループ再編 親会社—上場子会社間の資本関係の変化』中央経済社。
- 奥康平 (2010)「戦略的なグループ経営における持株会社本社制の有効性」『阪南論集 社会科学編』(阪南大学), 45巻2号, 1-22ページ。
- 小田切宏之 (1992)『日本の企業戦略と組織』東洋経済新報社。
- 加護野忠男 (1997)「経営戦略の意味」『国民経済雑誌』(神戸大学経済経営学会) 175巻4号, 15-28ページ。
- 下谷政弘 (1996)『持株会社解禁』中央公論社。
- 下谷政弘 (2006)『持株会社の時代—日本の企業結合』有斐閣。
- 関楨一郎 (2003)「解説 金融機関等の組織再編成の促進に関する特別措置法について—地域金融機関の組織再編成の円滑化に向けて環境整備を図る」『金融財政事情』(金融財政事情研究会) 54巻4号, 26-31ページ。
- 園田智昭編 (2017)『企業グループの管理会計』中央経済社。
- 高井透 (2006)「第1章 グループ経営の構造」松崎和久編『戦略提携(アライアンス)』学文社, 3-23ページ。
- 高井透 (2006)「第2章 グローバル・グループ経営」松崎和久編『戦略提携(アライアンス)』学文社, 24-40ページ。
- 高橋宏幸 (2007)『戦略的持ち株会社の経営』中央経済社。
- 玉村博巳 (2006)『持株会社と現代企業』見洋書房。
- 浜田宰 (2012)「簡易組織再編の要件」『旬刊商事法務』(商事法務研究会) 1956号, 43-51ページ。
- 林昇一 (2001)「第1章 日本企業の分社化と持ち株会社戦略」林昇一・浅田孝幸編『グループ経営戦略』東京経済情報出版, 15-35ページ。
- 福沢美穂子・関口智弘 (2005)「第4章 簡易組織再編および略式組織再編」『事業再生と債権管理』(金融財政事情研究会) 19巻3号, 95-98ページ。
- 藤縄憲一・田中信隆 (2005)「新会社法の実務上の要点(7) 組織再編行為—対価の柔軟化, 簡易組織再編行為, 略式組織再編行為」『旬刊商事法務』(商事法務研究会) 1724号, 17-26ページ。

- 發知敏雄・箱田順哉・大谷隼人(2018)『持株会社の実務[第8版]』東洋経済新報社。
- 前田重行(2012)『持株会社法の研究』商事法務。
- 松江英夫(2008)『ポストM&A成功戦略』ダイヤモンド社。
- 松崎和久(2006)「第3章 グループ経営と競争優位」松崎和久編『戦略提携(アライアンス)』学文社, 41-53ページ。
- 松崎和久(2013)『グループ経営論—その有効性とシナジーに向けて—』同文館出版。
- 松下満雄監修(1996)『持ち株会社解禁』朝日新聞社。
- 松田千恵子(2016)『グループ経営入門[第3版]』税務経理協会。
- 武藤泰明(2007)『持株会社経営の実際(第2版)』日本経済新聞出版社。
- 山田英司・上杉利次(2016)『「協創」のグループ経営 本社と事業部門の二層化マネジメント』中央経済社。
- 山田英司監修・株式会社日本総合研究所戦略マネジメントグループ編(2010)『グループ経営力を高める本社マネジメント』中央経済社。
- 「NTTが連結納税, 地域会社赤字で節税効果。」『日本経済新聞』朝刊, 2002年5月5日。
- 「NTT, 連結納税効果3800億円——現金収支大きく改善。」『日経金融新聞』2002年8月27日。
- 「大手証券, 前期, 一斉に増配へ——収益はバブル後最高に。」『日本経済新聞』朝刊, 2000年4月5日。
- 「大橋洋治(28)HD制移行——持ち株会社の使命とは, 旭日大綬章に感じた「皆の力」(私の履歴書)」『日本経済新聞』朝刊, 2017年4月29日。
- 「共同持ち株会社増える——企業再編迅速に, 摩擦減らし, 合併の効果(リサーチ)」『日経MJ(流通新聞)』2001年9月4日。
- 「試練のヨーカ堂, 持ち株会社, 来月発足——コンビニ軸に体質転換。」『日本経済新聞』朝刊, 2005年8月26日。
- 「前3月期, 証券・バブル後最高益——相場活況, 相次ぎ増配。」『日本経済新聞』朝刊, 2000年4月29日。
- 「大和証券グループ本社, 連結経常益900億円超, 9月中間——投信販売など好調。」『日本経済新聞』朝刊, 1999年11月6日。
- 「日立, 連結納税を導入——来年度, 国内大手で初。」『日本経済新聞』朝刊, 2002年2月28日。
- 「ヨーカ堂グループが持ち株会社——創業者2人の危機感一致。」『日本経済新聞』夕刊, 2005年5月11日。
- 「ヨーカ堂・セブンイレブン・デニーズ, 持ち株会社設立——資本関係のねじれ解消。」『日本経済新聞』朝刊, 2005年4月21日。
- 「連結納税低調, 申請164グループどまり——全体では増税の可能性。」『日本経済新聞』朝刊, 2002年10月16日。
- 「連結納税付加税廃止なら, 企業の6割, 採用検討——大企業100社本社調査。」『日本経済新聞』朝刊, 2003年1月6日。
- 経済産業省(2016)『平成27年純粋持株会社実態調査—平成26年度実績—概況』
(<http://www.meti.go.jp/statistics/tyo/mochikabu/result-2/h27chousa.html>)
- 経済産業省(2016)『平成27年純粋持株会社実態調査—平成26年度実績—データ』
(<http://www.meti.go.jp/statistics/tyo/mochikabu/result-2/h27data.html>)
- 田中久貴(2018)「最新! 連結子会社数が多い500社ランキング」『東洋経済ONLINE』1月21日。
(<https://toyokeizai.net/articles/-/204910>)
- 日本標準産業分類「大分類R サービス業(他に分類されないもの) 総説」
(http://www.soumu.go.jp/main_content/000300085.pdf)
- 堀内勇世(2004)「金融機能強化法(公的資金新法)」大和総研『制度調査部情報』11月26日。
(<https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/securities/041126financial.pdf>)
- 預金保険機構「金融機能強化法に基づく資本参加実績一覧」
(https://www.dic.go.jp/katsudo/page_001201.html)

(2019年7月12日掲載決定)